

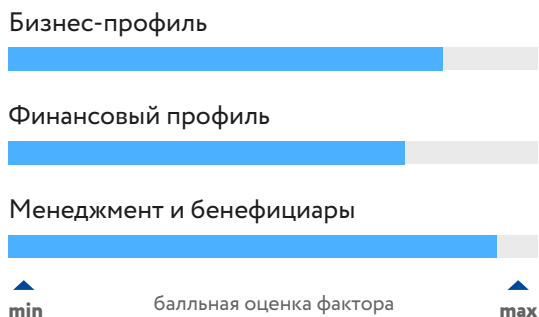
НКР повысило кредитный рейтинг ПАО «ПИК СЗ» с А+.ru до АА-.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	aa-
ОСК	aa-.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	АА-.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК



Первый рейтинговый аналитик:
Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:
Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР повысило кредитный рейтинг ПАО «ПИК-специализированный застройщик» (далее — «ПИК СЗ», «компания») с А+.ru до АА-.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Компания сохраняет лидирующие позиции на значимых рынках присутствия с высоким платёжеспособным спросом.
- Давление на бизнес-профиль «ПИК СЗ» оказывают ограниченные темпы роста первичного рынка жилья в РФ, что компенсируется консолидацией рынка за счёт ухода с него мелких и средних девелоперов.
- Улучшение показателей финансового профиля отражает по-прежнему сильные показатели обслуживания долга в сочетании с приемлемой и снижающейся долговой нагрузкой и умеренно высокой ликвидностью.
- Ограниченное предложение жилья на рынках присутствия наряду со значительным спросом обуславливают высокую рентабельность компании на фоне умеренной капитализации.
- НКР положительно оценивает устойчивость структуры бенефициаров компании, качество системы управления и стратегии.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «ПИК-специализированный застройщик» является крупнейшим российским девелопером на рынке жилья и частной управляющей компанией: доля рынка по объёму возводимого жилья — 6,1% на 01.09.2021 г., площади текущего строительства — 6 млн м², размер земельного банка — 21,5 млн м². Входит в группу «ПИК», которая также осуществляет инвестиционную деятельность, разработку и комплексное ведение проектов, производство строительных конструкций и материалов, коммерческое строительство, предоставляет услуги по сдаче в аренду квартир, выкупу и продаже недвижимости на вторичном рынке, ремонту помещений. Активно развивает новое направление — модульное строительство, для чего была создана дочерняя структура Units.

Бенефициарами компании являются Сергей Гордеев (59,33% акций) и Банк ВТБ (18,74%), остальные 21,93% акций находятся в свободном обращении.

Ключевые финансовые показатели по МСФО

Показатель, млрд руб.	2020 г.	I пол. 2021 г.
Выручка	380,2	189,3
OIBDA ²	92,8	102,0
Чистая прибыль	86,5	69,4
Активы, всего	648,8	809,3
Совокупный долг	232,1	337,5
Капитал	182,3	221,7

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: aa-

Лидерство на рынках присутствия и высокая диверсификация потребителей и поставщиков

Сильная оценка систематического риска бизнес-профиля «ПИК СЗ» заметно улучшилась за последний год, в том числе благодаря лидирующим позициям компании на российском рынке жилья. Сейчас группа «ПИК» превосходит по объёмам текущего строительства второго и третьего игроков рынка вместе взятых. В число значимых рынков присутствия в девелопменте входит сегмент B2C в Москве и Московской области, также компания осуществляет строительные работы и оказывает услуги генерального подряда в сегменте B2G в Москве. Специализация на столичном регионе позитивно влияет на выручку «ПИК СЗ» из-за высокого среднего дохода населения в Московском регионе.

Несмотря на отсутствие признаков монопольного положения на рынках присутствия, рыночные позиции «ПИК СЗ» остаются устойчивыми благодаря значительному отрыву от конкурентов и высоким барьерам для входа новых участников. Волатильность рынков присутствия оценивается как умеренная, поскольку за последние 10 лет в столичном регионе было два значительных снижения объёмов строительства и цен на недвижимость (порядка 20%).

Низкий специфический риск обусловлен рядом факторов. Покупательная способность населения в регионах присутствия оценивается высоко, предложение продуктов диверсифицировано в том числе за счёт использования единой IT-платформы, конкуренция с товарами-заменителями низкая. С конца 2019 года компания нарастила земельный банк практически в 2 раза — до 21,5 млн м². При этом сохраняются низкая концентрация поставщиков и небольшая доля крупнейшего проекта в выручке.

За период с сентября 2020 года по сентябрь 2021 года объёмы текущего строительства многоквартирного жилья в РФ в целом сохранились на уровне 98-99 млн м², несмотря на определённую просадку в начале текущего года. При этом

«ПИК СЗ» за 9 месяцев текущего года показала результаты лучше рынка, что отразилось на улучшении показателей оценки её бизнес-профиля. В частности, в январе–сентябре 2021 года общий объём поступлений денежных средств увеличился на 50%, до 342 млрд руб., объём реализации недвижимости повысился на 41%, до 295 млрд руб., общая площадь выведенной в продажу недвижимости выросла на 51%, до 1 986 тыс. м².

Давление на бизнес-профиль компании оказывают стагнирующие доходы населения и текущее повышение процентных ставок в экономике. В то же время потенциал роста рынка жилищного строительства в столичном регионе повышают ограниченное предложение жилья при всё ещё неудовлетворённом спросе, использование льготных ипотечных программ (семейная ипотека и собственные ипотечные программы девелоперов).

Устойчивые долговая нагрузка и обслуживание долга, высокие ликвидность и рентабельность

Долг «ПИК СЗ» за 12 месяцев, закончившихся 30.06.2021 г., вырос со 175,8 млрд руб. до 337,5 млрд руб., что преимущественно было обусловлено дальнейшим развитием практики проектного финансирования с использованием эскроу-счетов. При этом долговая нагрузка сократилась: на 30.06.2020 г. совокупный долг покрывался результатами операционной деятельности за 2,5 года, и, несмотря на пандемию, на 30.06.2021 г. компания смогла снизить данный показатель до 2,3 года.

Показатели обслуживания долга компании высокие: на 30.06.2021 г. ликвидные средства для обслуживания долга в 5 раз превышали проценты и краткосрочные обязательства.

Ликвидность компании на 30.06.2021 г. оценивается как умеренно высокая: за счёт денежных средств и их эквивалентов покрывается 31% текущих обязательств, за счёт ликвидных активов — 150% текущих обязательств. При этом текущие обязательства были уменьшены на сумму краткосрочного долга по проектному финансированию, а также на объём кредиторской задолженности, которую, по мнению НКР, можно урегулировать за счёт запасов.

Опережающий рост цен на жильё над себестоимостью строительства обеспечили «ПИК СЗ» положительную динамику рентабельности и капитализации: на 30.06.2021 г. рентабельность по OIBDA повысилась до 23,7%, по чистой прибыли — до 20,5%, а капитал составлял 27,4% активов. По мнению НКР, несмотря на сохраняющуюся стагнацию доходов населения, поддержку прибыльности компании окажут недостаточное предложение жилья в регионах присутствия, специализация на жилье комфорт-класса, наличие вертикальной интеграции в строительном бизнесе, собственной IT-платформы с широкой линейкой услуг, существенная степень контроля над поставщиками и подрядчиками.

Низкие акционерные риски, высокие оценки корпоративного управления и управления рисками

Акционерные риски «ПИК СЗ» оцениваются как низкие. Крупнейшим бенефициаром является Сергей Гордеев, история его бизнеса и структуры активов прозрачна. При повышении рейтинга мы учитывали выход «ПИК СЗ» в лидеры по капитализации среди девелоперов жилья в Европе и развивающихся странах. Акционерных конфликтов не выявлено.

Корпоративное управление и управление операционными рисками соответствуют лучшей практике, политика управления ликвидностью сравнительно консервативна (денежные средства размещены в топ-10 российских банков по размеру активов). Планы «ПИК СЗ» содержат исчерпывающую информацию по операционным, инвестиционным и финансовым показателям на срок более трёх лет.

«ПИК СЗ» имеет долгосрочную (более трёх лет) положительную кредитную историю, а также положительную платёжную дисциплину по уплате как налоговых, так и иных обязательств.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

Стресс-тестирование не оказало влияния на уровень БОСК. Рассмотренные стресс-сценарии продемонстрировали устойчивость БОСК «ПИК СЗ» к макроэкономическому стрессу и иным негативным тенденциям в девелоперской отрасли.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне aa-.ru.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг «ПИК СЗ» соответствует ОСК и установлен на уровне AA-.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза «ПИК СЗ» могут привести дальнейшее снижение долговой нагрузки и рентабельности бизнеса по мере раскрытия эскроу-счетов, получение позитивного эффекта от выхода на международные рынки присутствия, дальнейшая монетизация новых услуг на базе собственных IT-продуктов, успешное развитие проекта модульного строительства Units, а также увеличение доли собственного капитала в источниках фондирования.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного ослабления экономической активности и темпов роста девелоперского бизнеса, которое отрицательно скажется на показателях долговой нагрузки, обслуживания долга и ликвидности, а также на ценах и объёмах продажи жилой недвижимости.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «ПИК-специализированный застройщик» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям](#) и [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг ПАО «ПИК-специализированный застройщик» был впервые опубликован 09.04.2020 г.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «ПИК-специализированный застройщик», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «ПИК-специализированный застройщик» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ПАО «ПИК-специализированный застройщик» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ПИК-специализированный застройщик» зафиксировано не было.

© 2021 ООО «НКР».

**Ограничение
ответственности**

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).