

Российские девелоперы: краткосрочный долг и долгосрочная привлекательность

Москва. Октябрь 2008
Семен Фомин, аналитик



Тройка Диалог

Рынок в тисках ликвидности

АНТИ-ДРАЙВЕР «Финансирование»: Недвижимость испытывает на себе давление финансового сектора. В отличие от РФ, на Западе давление оказывают как проблемы в финансовом секторе, так и общее снижение экономического развития.

- Размер долгового бремени, в особенности краткосрочный долг становятся наиболее важным фактором оценки рисков/потенциала компаний в ближайшие 3-6 месяцев:
 - В условиях ограниченного перефинансирования кредитов крайне важно накопить средства на счетах для погашения долга на конец 2008г.
 - Низкая ликвидность объектов недвижимости и снижение продаж в 3 кв. 2008 создают препятствия для продаж.
- Уменьшилось количество выдаваемых кредитов: как девелоперам, так и их клиентам:
 - Банки отказываются от кредитования строящихся объектов в стадии готовности менее 70-90%.
 - Ипотечные кредиты не предоставляются на приобретение жилья на первичном рынке.
- Пересматриваются условия выдачи ипотеки:
 - Банки выбирают наиболее надежных заемщиков.
 - Ставки выросли до 15% и 18% годовых в долл. и руб. соответственно.
 - Размер первоначального взноса увеличен в среднем до 30% стоимости объекта.

...но напряжение спадет благодаря долгосрочной экономике сектора

ДРАЙВЕР «Спрос и предложение»: скудность существующих площадей (жилых и коммерческих) с условиях долгосрочного роста экономики оставляют козырь предложению.

- Коммерческая недвижимость:
 - При умеренном уровне оценок расходов на аренду в 2007г., потенциальный спрос на коммерческие помещения в стране в среднем в 3 раза превышает предложение.
 - Ставки капитализации проектов в 1.7-2 раза выше Европейских.
- Жилая недвижимость:
 - 80% жилого фонда нуждается в капитальном ремонте или замене.
 - В 90% случаев жилье – используется для проживания, а не для инвестиций.
 - Только 5% общей капитализации рынка жилья в РФ находятся в ипотеке (максимум 15-20% жилья покупаются по ипотеке).
 - Государство активно включается в приобретение коммерческих проектов для социальных нужд.

Основные факторы конкурентоспособности компаний сосредоточены в их рыночной нише,

...но она же несет основные риски

	ПИК	ЛСР	ОПИН	Система-Галс	РТМ
Сегмент жилой недвижимости	■ ■ ■	■ ■	■ ■	■	
Сегмент коммерческой недвижимости		■	■	■ ■	■
Ценовой сегмент "эконом"	■ ■ ■	■			■ ■
Ценовой сегмент "бизнес-элит"		■	■ ■ ■	■ ■ ■	■
Присутствие на рынке Москвы	■ ■		■ ■ ■	■	■
Присутствие на рынке регионов	■	■ ■ ■			■ ■

	ПИК	ЛСР	ОПИН	Система-Галс	РТМ
Краткосрочный долг	Высокий	Средний	Средний	Высокий	Средний
Долгосрочный долг	Средний	Высокий	Высокий	Средний	Средний
Прозрачность денежных потоков	Низкий	Высокий	Низкий	Низкий	Высокий
Риск присутствия в сегменте рынка	Низкий	Средний	Средний	Высокий	Высокий

Рекомендации по акциям девелоперов: на что обратить внимание

ГК ПИК

Код Bloomberg	PIK LI
Цена	\$4.40
Целевая цена	\$11.00
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

- Широкая региональная сеть (+)
- Наличие оптовых продаж (+)
- Поступление средств от предварительных продаж объектов (+)
- Высокий показатель краткосрочного долга (-)

Группа ЛСР

Код Bloomberg	LSRG LI
Цена	\$1.62
Целевая цена	\$8.00
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

- Хорошая диверсификация строительного и девелоперского бизнеса (+)
- Умеренные показатели долга, наличие средств на счетах (+)
- Поступление средств от предварительных продаж объектов (+)

Открытые инвестиции

Код Bloomberg	OPIN RU
Цена	\$90.00
Целевая цена	\$130.00
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

- Значительный земельный банк (+)
- Работающие коммерческие объекты (+)
- Значительный объем денежных средств на счетах (+)
- Поступление средств от предварительных продаж объектов (+)

Система-Галс

Код Bloomberg	HALS LI
Цена	\$0.650
Целевая цена	\$0.900
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ

- Перспективная ниша ридеvelopмента коммерческих объектов (+)
- Готовы к продади небольшие по размеру бизнес центры (+)
- Высокий показатель краткосрочного долга (-)

РТМ

Код Bloomberg	RTMC RU
Цена	\$0.625
Целевая цена	\$0.950
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ

- Большая часть портфеля – приносящие доход объекты (+)
- Широкая региональная сеть (+)
- Трудности перехода к строительству больших объектов от ранее имевшегося опыта управления небольшими ТЦ (-)

Аналитическое управление (495) 258 05 11

**Начальник
управления** Паоло Занибони (495) 787 23 81

Стратегический анализ
Главный аналитик Кингсмилл Бонд, CFA
+44 (207) 583 32 57
Аналитик Андрей Кузнецов (495) 933 98 44

Нефть и газ
Старший аналитик Олег Максимов
(495) 933 98 30

Аналитик Алекс Фэк (495) 933 98 29
Аналитик Николас Роберт (495) 933 98 58
Аналитик Валерий Нестеров (495) 933 98 32

Электроэнергетика
Старший аналитик Александр Котиков
(495) 933 98 41
Аналитик Игорь Васильев (495) 933 98 42

Телекоммуникации, ИТ и медиа
Старший аналитик Евгений Голосной
(495) 933 98 34
Младший аналитик Анна Лепетухина
(495) 933 98 35

Металлургия
Старший аналитик Сергей Донской, CFA
(495) 933 98 40
Аналитик Михаил Стискин (495) 933 98 39
Младший аналитик Илья Кленин
(495) 933 98 31
Младший аналитик Ирина Лапшина
(495) 933 98 52

Машиностроение
Аналитик Геннадий Суханов, CFA (495) 933 98 50
Аналитик Михаил Ганелин (495) 933 98 51
Младший аналитик Александр Казаков
(495) 258 05 11

Финансовый сектор
Аналитик Эндрю Кили (495) 933 98 45
Аналитик Ольга Веселова (495) 933 98 46

Потребительский сектор
Старший аналитик Виктория Гранкина
(495) 933 98 36

Химическая промышленность
Аналитик Михаил Стискин (495) 933 98 39

Транспорт
Аналитик Кирилл Казанли (495) 933 98 53

**Компании малой и средней
капитализации**
Аналитик Геннадий Суханов, CFA (495) 933 98 50
Аналитик Михаил Ганелин (495) 933 98 51
Младший аналитик Александр Казаков
(495) 258 05 11

Корпоративное управление
Аналитик Елена Красницкая (495) 933 98 54

Анализ рынка
Младший аналитик Надежда Утенкова
(495) 933 98 55

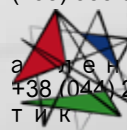
Экономика
Старший экономист Антон
Струченевский (495) 933 98 43

Опционы
Аналитик Денис Агапонов, CFA (495) 258 05 11
Младший аналитик Асия Губейдуллина
(495) 258 05 11

Долговые бумаги
Руководитель группы Александр Кудрин
(495) 933 98 47
Старший аналитик Анна Матвеева
(495) 933 98 48
Старший аналитик Антон Табах, CFA
(495) 933 98 57
Старший аналитик Алексей Булгаков
(495) 933 98 66
Аналитик Екатерина Сидорова (495) 933 98 49
Младший аналитик Александр Маргеев
(495) 933 98 56

Украина
Начальник управления Малом
Маклаклен +38 (044) 207 37 8
Старший аналитик Роман Сахаров

Экономист Ирина Пионтовская
Аналитик Евгений Гребенюк



Тройка Малом