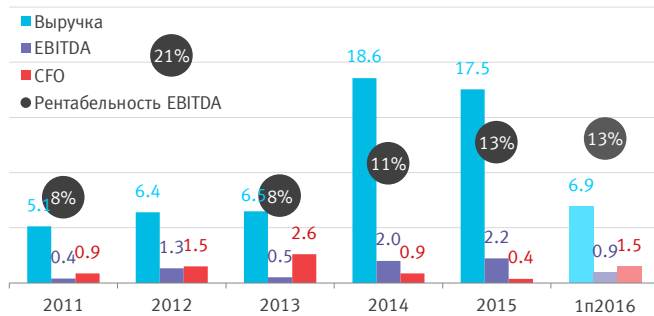


О компании

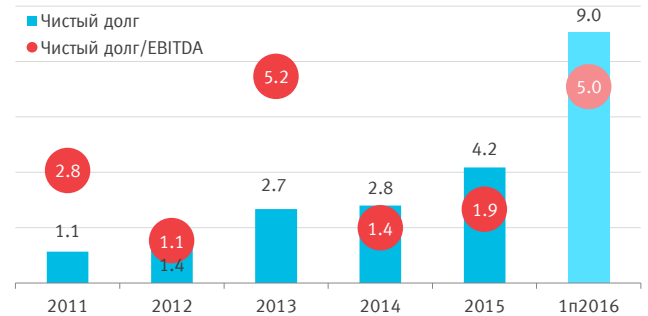
Группа компаний «Пионер», основанная в 2001 году, специализируется на реализации градостроительных проектов многофункциональной и комплексной жилой застройки. При этом Группа работает только на рынках Москвы и Санкт-Петербурга, которые в наименьшей степени пострадали от кризисных явлений в российской экономике.

Основные финансовые показатели ГК Пионер



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

Долговая нагрузка ГК Пионер



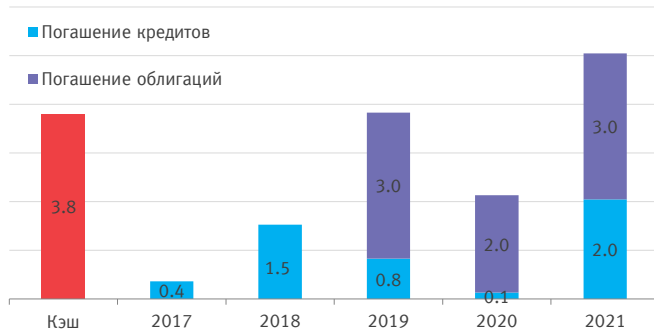
Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

В последние годы Пионер резко нарастил финансовые результаты (см. график вверху слева). Особенно отрадно видеть стабильный положительный денежный поток от операций (CFO), который наиболее корректно отражает текущие финансовые потоки для девелоперов (это происходит из-за бухгалтерской задержки с признанием выручки от продаж). Резкое увеличение долговой нагрузки по итогам первого полугодия (см. график вверху справа) скорее является временным явлением, поскольку финансовые потоки у застройщиков, как правило, нарастают ближе к декабрю. Более того, долговой портфель Пионера имеет довольно длинную дюрацию, что увеличивает как минимум среднесрочную финансовую устойчивость эмитента (см. график внизу слева). К тому же осенью прошлого года и весной текущего Группа разместила два облигационных займа совокупным объемом 5 млрд руб. В результате на сегодняшний момент на балансе девелопера могло оказаться более 3 млрд рублей кэша и эквивалентов. Впрочем, данные средства могли быть направлены и на досрочное погашение займов, ведь рыночное привлечение для Группы сегодня примерно на 2 процентных пункта дешевле банковского фондирования.

Облигации ПионерБ1Р2

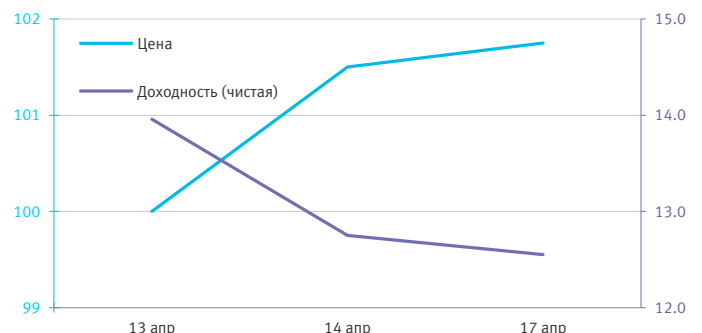
В прошлом году мы предлагали инвесторам приобретать облигации Пионер БО2, однако на сегодняшний день они примерно на 1,5 п.п. уступают по доходности новым выпускам. В результате есть смысл обратить внимание на выпуск Пионер Б1Р2, размещенный на прошлой неделе. Данные облигации в моменте предлагают доходность к погашению в районе 12,5% при том, что купон здесь не будет облагаться НДФЛ (с 2018 года). То есть в перспективе это «чистая» доходность, эквивалентная «грязной» доходности на уровне 14,4%.

Ориентировочный график погашения задолженности ГК Пионер



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

Динамика котировок ПионерБ1Р2



Источники: Bloomberg, расчеты «Открытие Брокер»

Параметры облигационного выпуска

- Эмитент, номер эмиссии: ГК Пионер, Б1Р2
- Вид облигаций: Купонные
- Номинал, валюта: 1000 RUB
- Объем эмиссии: 2 000 000 000 RUB
- код ISIN: RU000A0JXNJ1

- Дата окончания размещения: 13.04.2017
- Ставка купона: 1-3 купоны – 13,5% годовых, 4-6 купоны - ставку определяет эмитент
- Периодичность выплаты купона: 2 раза в год
- Оферта: 16.10.2018
- Дата погашения: 09.04.2020
- Агент по размещению облигаций: Организатор: Банк ФК Открытие, Совкомбанк
Со-организатор: БК Регион

Инвестиционная идея

Покупаем облигации ПионерБ1Р2 по 101,7% от номинала (эффективная доходность к погашению 12,6% годовых).

Рекомендуемая доля в портфеле – не более 7%.

Планируем держать данные бумаги как минимум до оферты 16.10.2018 г.

Период предъявления облигаций к выкупу: 05.10.2018 - 11.10.2018 гг.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
 +7 (495) 232-99-66
 8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
 +7 (495) 223-02-02
 открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
 Начальник отдела

Руслан Ситдеков
 Диск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD
 Начальник отдела, макроэкономика,
 глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
 Главный аналитик, акции, облигации

Николай Кужлев
 Аналитик, технический анализ

Специальные проекты

Андрей Кочетков
 Пульс рынка

Оксана Лукичева
 Аналитик, товарные рынки

Дмитрий Данилин, CFA
 Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2017

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.