

АПРИ: региональный девелопер вводит свои акции в публичный строй!

АО АПРИ – региональный девелопер. По объему возводимого жилья является лидером в своем домашнем регионе - Челябинской области, а по России занимает 20-е место (март 2024 г.). Компания была основана в г. Челябинске и ведет свою деятельность с 2014 года. В портфеле строительной компании находится 11 проектов, расположенных в Челябинской и Свердловской области, Краснодарском Крае и на острове Русский.

ГК АПРИ проведет IPO летом 2024 года. С 22 июля по 26 июля с 10:00-19:00 будет проходить сбор заявок, который завершится 29 июля с 10:00-13:00. **Начало торгов запланировано на 30 июля 2024 года.**

Ожидается, что доля акций в свободном обращении будет равна около 10%, а компания войдет во второй котировальный список МосБиржи.

Формат первичного выпуска – cash-in.

Рынок первичной жилой недвижимости замедляет свой рост после бурного подъема прошлых лет. В текущем году цены на новостройки уравнились, а в 2025-2026 годах прогнозируется, что увеличение цен будет на уровне инфляции – 4%*. Рынок коммерческой недвижимости, наоборот, сохранит относительно высокий спрос в 2024 году. Основным фактором развития данного сегмента является рост онлайн-торговли, расширение регионального присутствия ритейлов, как следствие нехватка складских помещений. Регионы, занимаемые группой, имеют потенциал для инвестиций. Приморский край – Дальневосточная ипотека, туризм и реализация крупных инфраструктурных проектов. Свердловская и Челябинская области – значительная доля промышленного производства в экономике. Краснодарский край - рост спроса обусловлен высоким уровнем качества жизни, туризм и миграционный прирост населения.

По итогам 2023-го года, на рынке жилой недвижимости в Челябинской области эмитент имеет 23,87%-ю долю и занимает 49-е место в стране по объему текущего строительства. На начало 2024-го года компанией построено 700 тыс. кв. м., в настоящий момент строится 377,6 тыс. кв. м., а в планах до конца 2028-го года – более 900 тыс. кв. м. **Сегодня у группы в портфеле 11 проектов, основная часть которого представлена жилой недвижимостью в категориях «Эконом+» и «Комфорт», расположенной в Челябинской и Свердловской областях.** Кроме того, компания работает над индустриальным и спортивно-развлекательным парками в Челябинской области.

Компания в 2020-м году начала диверсификацию своего портфеля, доведя за 4 года долю от продаж коммерческой недвижимости до 44% в выручке по состоянию на конец 1К24. **В стратегию компании на ближайшие 5 лет входит региональная экспансия за пределами Московской и Ленинградской областей, где стоимость земли и конкуренция ниже. ПАО АПРИ стремится попасть в топ-5 девелоперов России к 2028 году, с проектами вне Московской, Ленинградской областях.** Эмитент утвердил дивидендную политику – выплачивается не менее 25% и не более 50% от чистой прибыли по МСФО.

Факторы инвестиционной привлекательности ПАО «ГК АПРИ»:

✓ За 2023 год компания показала сильные операционные результаты.

Средняя стоимость кв. м. выросла на 82% по сравнению с 2021-м годом. **Важно отметить подход компании к строительству социальной инфраструктуры премиум-класса в начале работы над проектом, а не перед завершением проекта.** Выручка группы увеличилась на 12% по сравнению с 2021 годом, при этом 87% доходов приходится на новые проекты. Эмитент демонстрирует высокую рентабельность операционной и чистой прибыли, 44% и 27%. Для сравнения: крупный региональный девелопер ГК «Страна Девелопмент», планирующий выход на IPO в 2025 году имеет операционную маржу за 2023-й год в размере 29%, а рентабельность чистой прибыли – 6,4%.

✓ Диверсификация портфеля проектов и географии активов.

Строительные объекты ПАО «АПРИ» расположены в 4 регионах страны (Приморский край, Краснодарский край, Свердловская область, Челябинская область). Компания охватывает максимальный круг потребителей путем распределения портфеля на жилую и коммерческую недвижимость, а направление жилой недвижимости включает, помимо многоквартирных домов, ещё и ИЖС (индивидуальное жилое строительство). Один из новых масштабных проектов группы – «Попов Лог» в г. Екатеринбург, который предполагает начало строительства в 2024 году со сроком реализации до 2034-го года.

✓ Крупный земельный банк для масштабов и географии бизнеса.

Эмитент имеет объем банка в размере 3 млн. кв. м., что дает потенциал роста в будущем. **Для сравнения: ГК «Страна Девелопмент», выручка которого превышает в более 5 раз, владеет земельным банком всего на 5 млн. кв. м.** Другой крупный региональный игрок ГК «Джи-групп», с выручкой больше, чем у АПРИ в 2,6 раза, имеет земельный банк в размере 2,6 млн. кв. м.

✓ Компания имеет опыт на рынке ценных бумаг.

ПАО АПРИ погасило 5 выпусков биржевых облигаций на сумму 1,6 млрд. руб. Сейчас в обращение находятся облигации на сумму 3,5 млрд. руб., и ЦФА – 0,176 млрд. руб.

Факторы инвестиционного риска ПАО АПРИ:

✓ Высокая долговая нагрузка.

Увеличение общего долга в 5 раз в 2023-м году по сравнению с 2022-м году связано с большим объемом финансирования для новых и текущих проектов. **В 2024-м году компания планирует снижать показатель «Долг/ЕБИТДА», за счет продаж новых объектов с 7,5х на конец 2023-го года, а «Чистый Долг/ЕБИТДА» с 6,1х на конец 2023-го года,** по крайней мере, к показателям конкурентов. Для сравнения: на конец 2023-го года показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» у ГК «Страна Девелопмент» составил 5,8х, у ГК «Джи-Групп» – 3х.

✓ Снижение ликвидности.

Коэффициент текущей ликвидности равен 1,5х в 2023 году (в 2022 г. – 2,3х), что повышает риск невыплаты по краткосрочным обязательствам эмитента.

✓ Очень большая доля продаж в объектах жилой недвижимости с участием ипотечного финансирования.

Доля зарегистрированных договоров с ипотечным финансированием на объектах жилой недвижимости от 73-92%. При завершении программы льготной ипотеки, существует риск существенного снижения спроса.

Мы видим вероятность роста бумаг на 10-15% - на горизонте 2П24 по ряду следующих причин:

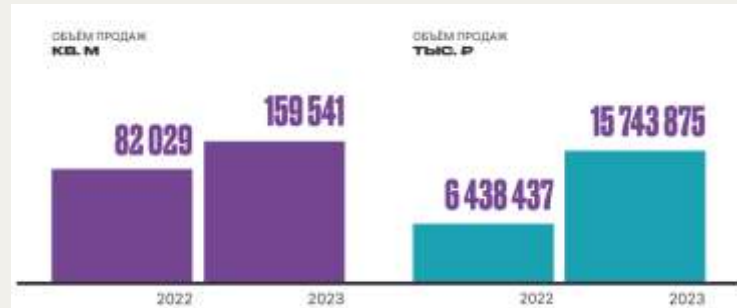
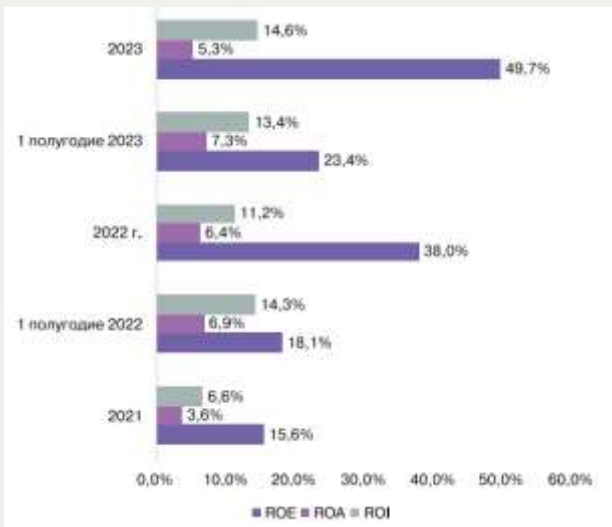
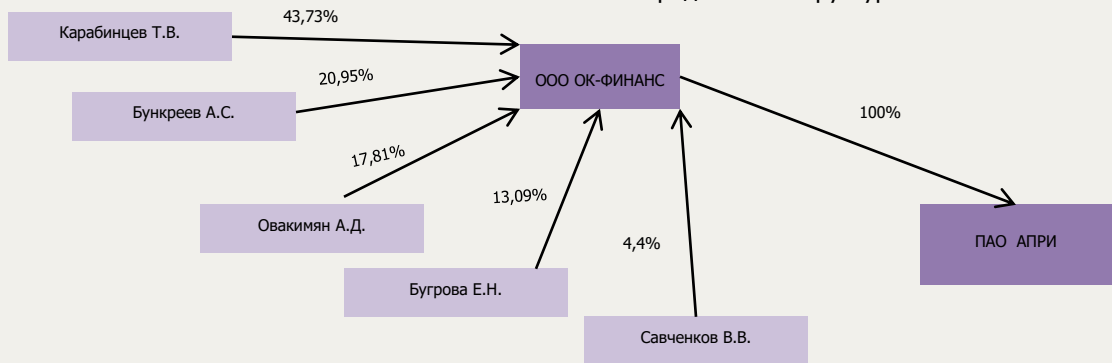
- ✓ В 2024-2025 планируется ввести жильё в совокупности 884 тыс. кв.м., что гораздо выше объемов прошлых лет;
- ✓ Поддержание высокой маржи и сильных операционных показателей;
- ✓ Развитие сегмента коммерческой недвижимости в портфеле проектов, спрос на который в ближайшее время будет высок.

Из рисков, с которыми может столкнуться инвестор в бумаги ПАО АПРИ, стоит отметить следующие:

- ✓ Высокая долговая нагрузка. Существует риск того, что в ближайшие пару лет уровень долга не будет существенно снижен.
- ✓ Снижение спроса на жильё из-за высокой ставки ЦБ и окончания программы льготной ипотеки.

Финансовые метрики

Юридическая структура

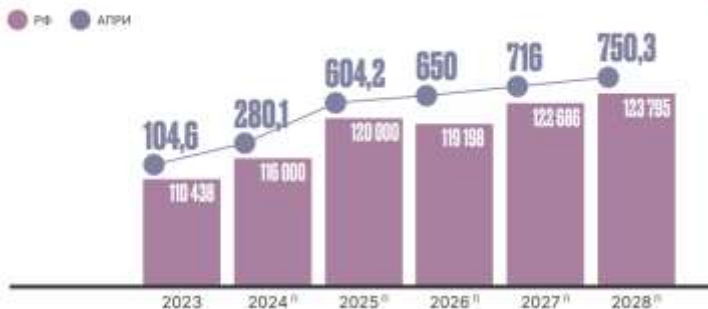


ПЛАН РЕАЛИЗАЦИИ ДО 2027 ГОДА, ТЫС. М²



ПРОГНОЗНЫЙ ВВОД ЖИЛЬЯ, АПРИ И РФ, ТЫС. М²

ИСТОЧНИК: ПРОГНОЗ АПРИ — НА ОСНОВЕ ПЛАНИРУЕМОГО ВВОДА ЖИЛЬЯ КОМПАНИИ, ПРОГНОЗ РФ — НА ОСНОВЕ РЕТРОСПЕКТИВНЫХ ДАННЫХ И ПЛАНОВ ПРАВИТЕЛЬСТВА РФ ПО ВВОДУ ЖИЛЬЯ



Расчет по мультипликаторам

	P/E	P/B	P/S
Самолет	14,7	-23,6	0,94
ПИК	7,1	1,3	0,77
ЛСР	2,4	0,58	0,28
Эталон	-9,48	0,47	0,36
Инград	99,2	8,85	1,24
Vesta Real Estate Corporation (Мексика)	9,22	1,17	16,55
Медиана	8,18	0,88	0,86
Стоимость компании, млрд. руб.	15	4,4	6
Цена акции, руб.	12,9	3,9	5,0
Средняя цена акции, руб.	7,2		

Параметры для расчета DCF

млн.руб.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Выручка	5 444	1 465	6 640	8 096	9 872	12 037	14 677	15 411
Себестоимость	3 708	558	3 721	4 858	5 923	7 222	8 806	9 246
ЕБИТДА	735	1 184	2 823	3 462	4 251	5 184	6 320	6 607
CAPEX	49	48	53	81	99	120	147	122
Cash flow (FCFF)	4 412	-2 995	-1 896	1 324	4 021	1 884	3 206	3 097
DCF поток CAPM	-	-		1 127	2 912	1 161	1 681	1 382

Темп роста на прогнозный период	
Ставка роста tax	21,9%
Ставка дисконтирования CAPM	20%
Бета (CAPM)	17,52%
	0,24

- состоит из: средний рост ввода жилья прогноз от ПАО АПРИ с коэфф. 30% и средний темп роста стоимости 1 кв. м. на основе инфляции с коэфф. 70%

-бета Инград

CAPM

Безрисковая ставка	15,52%
Бета	0,24
Индекс	3,01%
Премия	5%

- доходность ОФЗ 10 лет на 12.07.2024

-бета Инград

- доходность Индекс МосБиржи за 1 год

Стоимость 1 акции, руб./акцию	7,8
По расчету DCF, руб./акцию	8,6 40%
По расчету мультипликаторами, руб./акцию	7,2 60%

Настоящая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована целиком или частично в каких-либо целях без письменного разрешения АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ». Сведения, содержащиеся в настоящем документе, предоставляются исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как оферта или приглашение сделать оферту по покупке или продаже финансовых инструментов или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и его сотрудники не несут ответственности за последствия использования предоставленной информации, в том числе за прямые или косвенные убытки или ущерб, возникающие в результате ненадлежащего использования настоящего документа целиком или какой-либо его части, и оставляют за собой право пересмотреть его содержание в любой момент без предварительного уведомления.