

# ООО «First Developing Group»

**Доходность в \$8% годовых** (номинал облигаций и купонные выплаты привязаны к курсу доллара)

Застройщик Parkent Plaza и Riverside выпускает первые в Узбекистане обеспеченные индексированные к доллару бонды с высокой ставкой.



## Облигации FDG

индексированные к темпам девальвации/  
ревальвации сума к доллару США

Валюта номинирования: **UZS**

Доходность: **8% +**

процент девальвации/ревальвации сума

Срок до погашения: **1 год**

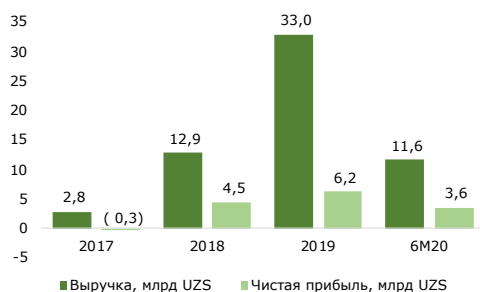
Периодичность выплат: **4 раза в год**

Номинальная стоимость: **1 млн UZS**

Объем выпуска: **5,125 млрд UZS**

Обеспечены залогом: **6,822 млрд UZS**

## Финансовые показатели



## Инвестиционный профиль

**1. Стремительно развивающийся застройщик.** ООО «First Developing Group» был образован в 2017 году, и является дочерней компанией крупного казахского холдинга Гешевт, основанного в 1998 году. Учредителями эмитента являются Шодиев Ойбек Равшанович и Мадаминов Алишер Анварович. FDG - первая компания в Средней Азии, получившая международный сертификат LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), подтверждающий, что строительство ведется в соответствии с принципами энергоэффективности и экологичности. FDG - перспективный застройщик с уже имеющимися громкими проектами - уже построенный Riverside, а также Parkent Plaza, строительство которого будет завершено к концу 2022 года. На данный момент уже завершены две из трех фаз проекта. По словам компании, при строительстве, FDG работает только с брендами, которые уже утвердились на рынке - например, по строительным лесам и опалубке они работают с немецким Perі, которые находятся на рынке с 1969 года.

**2. Низкий уровень долга.** Эмитент обладает довольно низкой долговой нагрузкой - обязательства на конец второго квартала 2020 года составили 9,31 млрд UZS, а собственный капитал - 15,35 млрд UZS. D/E составляет 0,60x, а после эмиссии бондов составит 0,96x. Собственные чистые мобильные средства на конец 2019 года составили 9,2 млрд UZS, а денежные потоки от операционной деятельности - 32,79 млрд UZS, что примерно равно выручке.

**3. Aviapark.** FDG выпускает облигации объемом в 0,5 млн USD как часть финансирования нового проекта - бизнес-центр Aviapark, стоимостью в около 10 млн USD. Таким образом, привлекаемое долговое финансирование составит 5% от стоимости проекта. Aviapark будет находиться на ул. Эльбека, Ташкент, состоять из четырёх блоков, и более 14 000 м2 под продажу. Срок реализации проекта - 18 месяцев.



**3. Будущие проекты.** В 2020 году FDG уже приступила к реализации масштабного проекта - строительство целого квартала в районе "Дархан". Комплекс будет называться "Манхэттен", и по словам компании, будет наполнен духом Нью-Йорка. "Ташкентский Манхэттен должен стать точкой притяжения молодежи и бизнес-элиты города."

**4. Высокий кредитный рейтинг эмитента.** Компании был присвоен кредитный рейтинг (uz)"A" со стабильным прогнозом рейтинговым агентством SNS Ratings. В качестве положительных факторов рейтинговое агентство отмечает поддержку учредителя, достоверность предоставленных отчетов, высокий уровень доступности информации, стабильный рост основных показателей масштабы, укрепляющиеся рыночные позиции по основным показателям, вклад в сохранение чистой экологии, вклад в развитие в строительстве крупных проектов жилых комплексов.

**5. Первые облигации в Узбекистане с возможностью хеджирования девальвации национальной валюты.**

Данные облигации предоставляет клиентам уникальную возможность застраховаться от риска валютных колебаний и обесценивания денежных средств в случае изменения официального курса сума к доллару США, устанавливаемого Центральным банком Узбекистана. Так, при покупке облигаций за сум, в случае роста официального курса доллара США по отношению к национальной валюте, эмитент компенсирует курсовую разницу по вкладу и процентам. И при этом вкладчик не несет потери в связи с обесцениванием размещенных денежных средств. Сегодня это одно из самых привлекательных условий размещения средств на рынке. Они намного выгоднее классического долларového депозита: купонные ставки по данным облигациям на 3% процента годовых выше ставок по классическому долларového депозиту. Данные облигации идеально подойдут инвесторам, которые получают доход в национальной валюте и хотят уберечь свои сбережения от обесценивания.

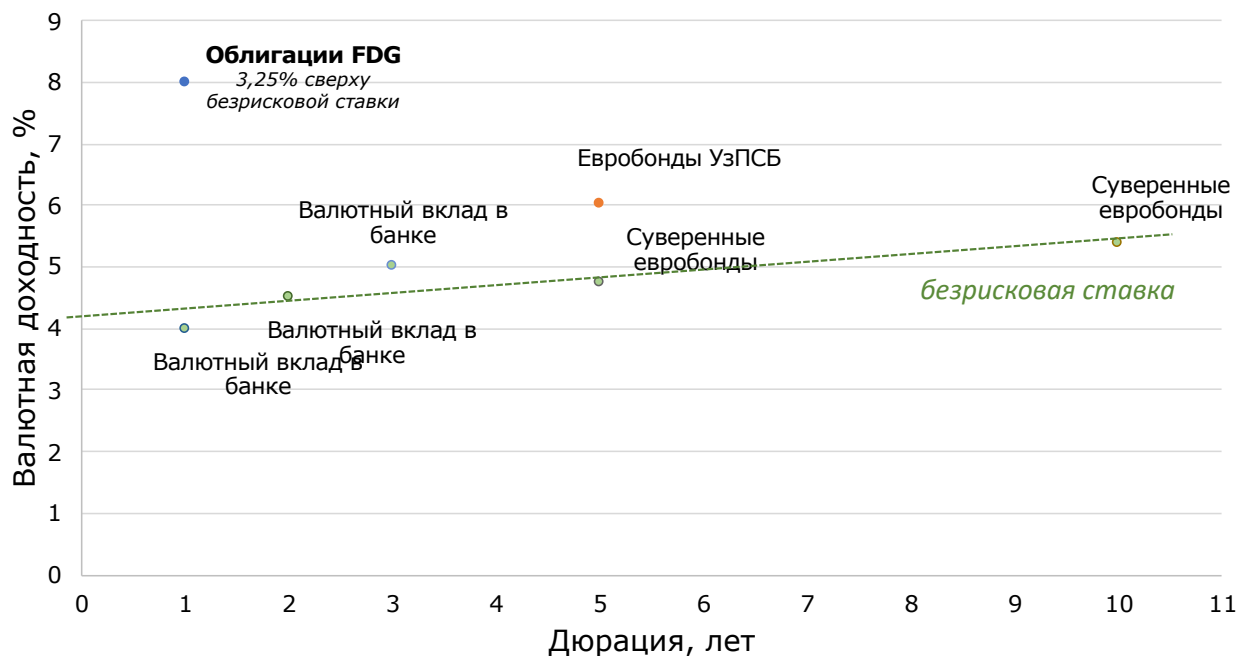
**5. Облигации обеспечены недвижимостью.** Залоговое обеспечение облигаций оценивается в 6,822 млрд UZS, согласно оценке ООО "Professional Expertise". С дисконтом в 20% стоимость обеспечения составляет 5,45 млрд UZS, что полностью покрывает размер эмиссии. Площадь закладываемого недвижимого имущества - 1 231,55 м2, цена за 1 м2 - 4,84 млн UZS.



Отчет о прибыли, млрд UZS	2017	2018	2019	6M20	Балансовый отчет, млрд UZS	2017	2018	2019	6M20
<b>Выручка, млрд UZS</b>	<b>2,8</b>	<b>12,9</b>	<b>33,0</b>	<b>11,6</b>	Запасы	1,4	8,9	17,6	11,9
Себестоимость	2,5	6,5	22,4	6,4	Дебиторская задолженность	2,9	4,2	11,1	10,4
<b>Валовая прибыль</b>	<b>0,3</b>	<b>6,4</b>	<b>10,6</b>	<b>5,2</b>	Денежные средства	0,1	7,8	0,6	0,9
Расходы по реализации	0,1	0,5	2,3	0,1	Прочие активы	0,0	0,0	0,0	0,0
SG&A	0,1	0,2	0,9	0,2	<b>Текущие активы</b>	<b>4,5</b>	<b>20,9</b>	<b>29,4</b>	<b>23,2</b>
Прочие опер расходы	0,2	0,4	0,2	0,1	Основные средства	0,0	0,0	1,3	1,4
Прочие опер доходы	0,0	0,0	0,0	0,0	Прочие долгосрочные активы	0,0	0,6	0,0	0,0
<b>EBIT, млрд UZS</b>	<b>(0,1)</b>	<b>5,2</b>	<b>7,2</b>	<b>4,8</b>	<b>Сумма активов</b>	<b>4,5</b>	<b>21,5</b>	<b>30,7</b>	<b>24,7</b>
Фин доходы	0,0	0,0	0,0	0,0	Кредиторская задолженность	2,3	17,2	17,8	6,9
Фин расходы	0,0	0,0	0,1	0,3	Кредиты и займы	2,5	0,0	0,0	0,0
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(0,1)</b>	<b>5,1</b>	<b>7,1</b>	<b>4,5</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>4,8</b>	<b>17,2</b>	<b>17,8</b>	<b>8,7</b>
Налог на прибыль	0,1	0,7	0,9	0,9	Долгосрочная кредиторская задолженность	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Чистая прибыль, млрд UZS</b>	<b>(0,3)</b>	<b>4,5</b>	<b>6,2</b>	<b>3,6</b>	Долгосрочные займы	0,0	0,0	2,3	0,6
					<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>0,6</b>
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>	<b>Собственный капитал</b>	<b>(0,3)</b>	<b>4,3</b>	<b>10,5</b>	<b>15,3</b>
Темпы роста выручки	-	358%	157%	-	<b>Обязательства и капитал</b>	<b>4,5</b>	<b>21,5</b>	<b>30,7</b>	<b>24,7</b>
Темпы роста EBIT	-	-	39%	-					
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	-	<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-	-	ИСТО, x	-	-	-	-
EBIT маржа	-4%	40%	22%	41%	ROIC, %	-	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	91%	51%	68%	55%
Маржа чистой прибыли	-9%	35%	19%	31%	Операционные издержки/выручка, %	13%	9%	10%	4%
<b>Cash Flow, млрд UZS</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>					
<b>CFO</b>	<b>(3,2)</b>	<b>7,7</b>	<b>(8,6)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
D&A	-	-	-	-	Текущая ликвидность, x	1,1x	0,8x	0,6x	0,4x
<b>CFI</b>	<b>-</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	Долг/общая капитализация, %	-	-	-	-
CapEx	-	-	-	-	Долг/активы, %	106%	80%	66%	38%
<b>CFF</b>	<b>2,5</b>	<b>-</b>	<b>(0,0)</b>	<b>-</b>	Долг/собственные средства, x	-1853%	397%	192%	61%
	-	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-	-
<b>Денежный поток</b>	<b>(0,8)</b>	<b>7,4</b>	<b>(8,6)</b>	<b>(0,9)</b>	Собственные средства/активы, %	-6%	20%	34%	62%
					Активы/собственный капитал, x	(17,5)x	5,0x	2,9x	1,6x



## Фиксированная валютная доходность в Узбекистане



### Вероятная ретроспективная доходность облигаций в перерасчете на UZS в расчете на одну облигацию в 2019-2020

#### сценарий 2019 года

UZS

	Номинальная стоимость	Курс USD/UZS	Выплата купона	Погашение
1 января 2019	1 000 000	8 340		
31 марта 2019	1 007 074	8 399	20 141	
30 июня 2019	1 025 779	8 555	20 516	
30 сентября 2019	1 127 698	9 405	22 554	
31 декабря 2019	1 139 209	9 501	22 784	1 139 209
			<b>85 995</b>	<b>1 139 209</b>
	<b>Годовая доходность</b>		<b>22,52%</b>	

#### сценарий 2020 года

UZS

	Номинальная стоимость	Курс USD/UZS	Выплата купона	Погашение
1 января 2020	1 000 000	9 503		
31 марта 2020	1 004 999	9 550	20 100	
30 июня 2020	1 071 087	10 178	21 422	
30 сентября 2020	1 083 925	10 300	21 679	
31 декабря 2020	1 102 341	10 475	22 047	1 102 341
			<b>85 247</b>	<b>1 102 341</b>
	<b>Годовая доходность</b>		<b>18,76%</b>	





**FREEDOM**  
finance



*Parkent Plaza*



*Riverside*



---

\*Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании ИП ООО «Freedom Finance» (Узбекистан). Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса, ее активов либо ценных бумаг. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Выбор ценных бумаг в качестве объекта инвестирования и соответственно последствия этого выбора являются риском инвестора.