

УЛУЧШЕНИЕ КРЕДИТНОГО ПРОФИЛЯ МОЖЕТ СПОСОБСТВОВАТЬ ПОЛУЧЕНИЮ РЕЙТИНГА

Результаты за 1 п/г 2011 г. по МСФО

Компания опубликовала хорошие результаты за 1 п/г 2011 г.

Выручка компании «Ренова-СтройГруп» (РСГ) в 1 п/г 2011 г. возросла в 3,4 раза по сравнению с уровнем годичной давности и составила 187 млн долл. EBITDA достигла 22 млн долл. против минус 14 млн долл. в 1 п/г 2010 г. Сразу оговоримся, что показатель, рассчитываемый нами, отличается от представленного компанией, — мы придерживаемся консервативного подхода, рассчитывая EBITDA путем прибавления амортизации к операционной прибыли без учета дохода от переоценки инвестиционной собственности. Чистая прибыль компании увеличилась в 3,8 раза до 18 млн долл. Менеджмент РСГ заверяет, что по итогам 2011 года компания выполнит план по вводу площадей, составляющий 320 тыс. кв. м (на сегодняшний день ожидается 101% выполнения плана).

Кредитные метрики улучшаются. Общий долг компании за 1 п/г 2011 г. сократился на 12% до 604 млн долл., в то время как чистый долг снизился на 18% до 533 млн долл. При этом стоит отметить, что на долю внешнего долга пришлось лишь 37% (226 млн долл.) общей задолженности, а остальная часть долга представлена займами акционера по льготной ставке. Согласно данным, обнародованным менеджментом в ходе телефонной конференции, в настоящий момент объем внешнего долга компании составляет порядка 320 млн долл. Средневзвешенная ставка по нему равна 11%. Что касается займов, предоставленных акционерами, то ранее речь шла о конвертации их в капитал РСГ. В частности, в опубликованной отчетности говорится, что после отчетной даты, РСГ начала рекапитализацию задолженности в размере 290 млн долл. Как сообщила компания во время телефонной конференции, данный процесс на формальном уровне планируется завершить до конца текущего года, и это уже будет отражено в консолидированной отчетности за 2011 г., публикация которой ожидается до конца мая 2012 г. На конец 1 п/г 2011 г. объем внутренних займов составлял 378 млн долл., однако к настоящему моменту часть была возвращена акционерам, а оставшийся долг будет полностью реклассифицирован в капитал. Таким образом, капитал компании увеличится примерно на 290 млн долл., а объем займов от акционеров снизится до нуля. Факт реклассификации займов в капитал, со слов менеджмента, ускорит и процесс получения кредитных рейтингов. Возвращаясь к результатам за 1 п/г 2011 г., стоит отметить, что, принимая во внимание наш способ учета EBITDA и учитывая исключительно внешний долг, коэффициент Чистый долг/EBITDA снизился с 5,4 до 1,7 (при расчете с величиной общего чистого долга — с 11,6 до 5,8). Также существенно сократилась доля краткосрочной задолженности по внешним займам — с 77% на конец 2010 г. до 26% на конец 1 п/г 2011 г.

Обращающиеся выпуски РСГ

	Объем	Погашение/ Оферта	Дюрация	УТВ
Рублевые выпуски				
РСГ-Финанс-1	3 000	19.12.2012	1,0	15,0

Источники: ММВБ, Bloomberg, расчеты УРАЛСИБа

Ключевые показатели РСГ

МСФО, млн долл.				
	1 п/г 2010	2010	1 п/г 11	2011П
Выручка	55	456	187	360
Валовая прибыль	6	100	59	115
EBITDA	(14)	56	22	97
Чистая прибыль	5	89	18	
Денежные средства	18	36	71	71
Краткосрочный внешний долг	127	258	58	0
Долгосрочный внешний долг	36	79	62	273
Краткосрочный внутренний долг	157	250	215	0
Долгосрочный внутренний долг	210	99	163	0
Облигации	0	0	106	100
Общий внешний долг	163	337	226	373
Общий долг	530	687	604	373
Чистый внешний долг	146	301	155	302
Чистый долг	513	650	533	302
Капитал	260	338	404	630
Активы	1 046	1 264	1 315	
Валовая рентабельность	10,8	21,8	31,8	31,9
Рентабельность EBITDA	(25,3)	12,2	11,7	26,9
Кэфф. текущей ликвидности	1,1	0,9	1,2	
Общий Долг/EBITDA		12,3	6,6	3,8
Общий Внешний Долг/EBITDA		5,4	2,5	
ЧД/EBITDA		11,7	5,8	3,1
ЧВД/EBITDA		5,4	1,7	
Капитал/Активы	0,2	0,3	0,3	
Капитал/Долг	0,5	0,5	0,7	
Доля краткосрочного долга	77,8	76,5	25,7	
Ден. поток от опер. деят.	(131)	(234)	162	
Ден. поток от инв. деят.	(7)	(9)	(2)	
Ден. поток от фин. деят.	137	261	(132)	
Капзатраты	(6)	(8)	(1)	

Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

Операционный денежный поток вышел в положительную зону. Чистый операционный денежный поток по итогам 1 п/г 2011 г. составил 162 млн долл., что является весьма позитивным фактором, учитывая, что в 1 п/г 2010 г. этот показатель составлял минус 131 млн долл., а по итогам всего года – минус 234 млн долл. Существенный вклад в операционный денежный поток внесли изменения в оборотном капитале, в частности сокращение дебиторской задолженности и существенно меньший рост запасов. Сокращение дебиторской задолженности компания объяснила погашением задолженности Министерства обороны по госконтрактам. При минимальном объеме капзатрат это позволило компании снизить абсолютную величину долга.

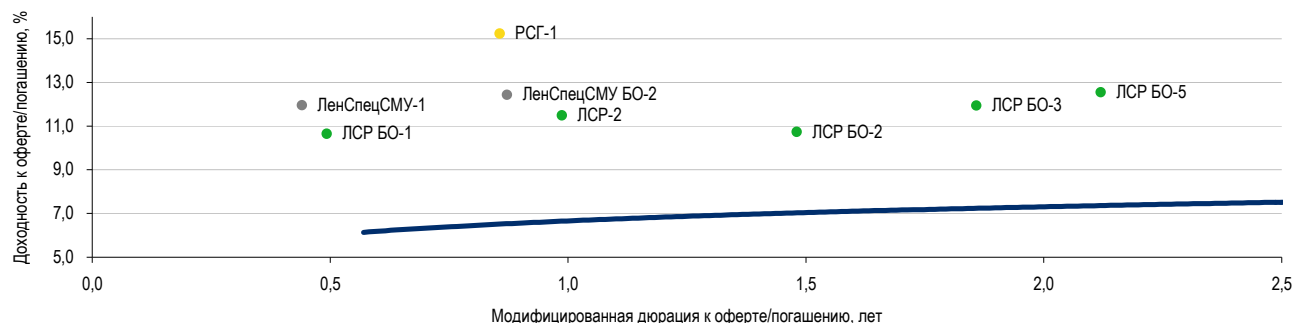
Компания представила прогноз на 2011 г. Во время телефонной конференции РСГ обнародовала прогноз финансовых показателей на конец 2011 г. Так, выручка должна составить 360 млн долл., а валовая прибыль – 115 млн долл. Прогнозируемый показатель EBITDA равен 146 млн долл., а без учета дохода от переоценки инвестиционной собственности – 97 млн долл., что подразумевает гораздо более высокую рентабельность, чем ожидалось ранее, – 27%. Компания объясняет рост рентабельности относительно предыдущего прогноза снижением доли продаж площадей с дисконтом по госконтрактам – на фоне ставшей более доступной ипотеки и возросшего потребительского спроса. Общий долг компания прогнозирует на уровне 373 млн долл. Подобная величина означает, что во 2 п/г РСГ привлекла порядка 150 млн долл. внешних займов, что, учитывая не самую благоприятную конъюнктуру на финансовых рынках, косвенно положительно характеризует ее кредитный профиль. Предполагается, что к концу года краткосрочная часть заимствований будет представлена исключительно облигационным займом (примерно 100 млн долл., или 27% от предполагаемой величины долга), oferta по которому назначена на 19 декабря 2012 г. К слову, компания собирается расплатиться с держателями облигаций собственными средствами, аккумулировав необходимую сумму к указанной дате. Если предположить, что объем денежных средств на балансе за 2 п/г полугодие 2011 г. не изменился, коэффициент Чистый долг/EBITDA должен оказаться на уровне 3,1, что является средним значением для компаний в данном секторе. Отношение же долга к капиталу должно снизиться до 0,6, что также представляет достаточно комфортным уровнем.

Сочинский проект будут разрабатывать другие структуры акционера. В сентябре стало известно, что РСГ расширяет портфель своих проектов новым курортным комплексом в Имеретинской низменности. Презентация нового проекта прошла в рамках 10-го международного форума в Сочи. Комплекс, номерной фонд которого оценивается в 3,6 тыс. номеров, станет одним из объектов, обслуживающих Олимпийские игры в 2014 г. По данным менеджмента, строительные работы на проекте уже начались, однако, по последней информации, проект не будет консолидироваться на балансе РСГ и его результаты не окажут существенного влияния на финансовые показатели РСГ. Со слов представителей компании, проект будут разрабатывать сторонние структуры акционеров РСГ.

Облигации интересны, но несут риски отрасли. На публичном рынке долга РСГ представлена единственным рублевым выпуском – РСГ-Финанс-1 (Дюрация 1; YTM 15,2%), торгующимся со спредом около 860 б.п. к ОФЗ и 270 б.п. к бумагам ЛенСпецСМУ. На наш взгляд, текущая высокая доходность является чрезмерной и в большей степени связана с риском отрасли и отсутствием кредитных рейтингов у компании. Менеджмент РСГ, отвечая на вопрос о высокой доходности облигаций компании, ссылаясь как раз на технические факторы, такие как невозможность получения финансирования под залог бумаг. Облигации РСГ могут быть привлекательны как со спекулятивной точки зрения, так и для удержания до погашения, учитывая достаточно устойчивый операционный профиль РСГ, наличие влиятельного акционера (75% акций РСГ принадлежат ГК «Ренова», подконтрольной Виктору Вексельбергу), а также неплохие прогнозы показателей и потенциальное присвоения рейтингов в ближайшей перспективе. Однако стоит отметить, что данная рекомендация подойдет для инвесторов, толерантных к риску выше среднего.

Облигации Ренова-СтройГрупп привлекательны для инвесторов, толерантных к риску

Рублевые облигации компаний в секторе девелопмента и строительства, 01.12.2011 г.



Источники: ММВБ, расчеты УРАЛСИБа

Июнь 10, 2011 г.

РЕНОВА-СтройГрупп – Масштабная реновация. Дебютный выпуск рублевых облигаций

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110610_RSG_Ruble%20bonds_June2011.pdf?docid=10822&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011