

НЕЙТРАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Отчетность по МСФО за 2011 г.

Выручка поднялась на 7% год к году. Выручка компании по итогам 2011 г. составила 1,77 млрд долл., увеличившись за год на 7%, даже несмотря на 13-процентное снижение в сегменте девелопмента, обусловленное сокращением продаж квартир в рамках госконтрактов. Всего на долю сегмента строительства и девелопмента пришлось около 57% выручки и 60% EBITDA, остальная часть была сгенерирована сегментом производства и добычи нерудных материалов, общестроительных материалов и механизированных услуг. Совокупный показатель EBITDA за год вырос на 21% до 345 млн долл., что привело к росту рентабельности на 2,1 п.п. до 19,5%. Чистая прибыль по итогам года выросла на 44% до 83 млн долл.

Продажи в сегменте масс-маркет в Санкт-Петербурге выросли почти в два раза. В начале февраля компания представила положительные операционные результаты за 2011 г. Так, в 2011 г. компания продала около 45 тыс. кв. м элитной недвижимости (+34% к показателю 2010 г.). Общая стоимость заключенных контрактов в данном сегменте за год выросла на 38% до 6,9 млрд руб. В сегменте массовой недвижимости Санкт-Петербурга продажи компании за весь 2011 г. выросли почти вдвое – на 95% до 186 тыс. кв. м. Общая стоимость заключенных контрактов в сегменте массового жилья в Санкт-Петербурге увеличилась на сопоставимые 98% до 13,1 млрд руб., что свидетельствует о минимальном повышении цен. Между тем объем передачи недвижимости в сегменте масс-маркет Санкт-Петербурга покупателям за год снизился на 33% до 157 тыс. кв. м, что, согласно заявлению компании, соответствует графику реализации проектов.

Наиболее высокие темпы роста отмечаются на новых рынках. Объем заключенных новых контрактов на продажу недвижимости в Екатеринбурге вырос за 2011 г. на 125% до 72 тыс. кв. м, в то время как общая стоимость контрактов выросла на 143% до 3,7 млрд руб. Наиболее динамичный рост зафиксирован на самом молодом рынке для компании – московском, на котором объем проданной недвижимости в 2011 г. вырос на 813% до 37 тыс. кв. м, а общая стоимость заключенных контрактов составила 2,3 млрд руб. Напомним, что в 2011 г. в Москве «дочка» Группы ЛСР заключила второй контракт с Министерством обороны РФ на строительство жилого комплекса в г. Солнечногорск. По итогам 2011 г. как в Екатеринбурге, так и в Москве объем площади, переданной покупателям, снизился на 27% (35 тыс. кв. м) и 67% (5 тыс. кв. м) соответственно.

Обращающиеся выпуски

LSRGRP (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ЛСР БО-1	1 500 R	10,50	2 июл 12	8,57
ЛСР-2	5 000 R	9,80	5 фев 13	10,10
ЛСР БО-2	2 000 R	10,00	10 сен 13	10,63
ЛСР БО-3	2 000 R	9,50	20 мар 14	12,02
ЛСР БО-5	2 000 R	8,47	24 июл 14	12,22

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели Группы ЛСР

МСФО, млн долл.			
	2010	1 п/г 11	2011
Выручка	1 645	802	1 766
Валовая прибыль	431	202	499
ЕБИТДА	286	134	345
Процентные расходы	128	62	147
Чистая прибыль	57	23	83
Совокупный долг	1 040	1 278	1 209
Краткосрочный долг	131	119	87
Долгосрочный долг	909	1 159	1 122
Денежные средства	44	55	161
Чистый долг	997	1 223	1 048
Собственный капитал	1 744	1 864	1 676
Активы	3 485	4 033	3 940
Коэффициенты			
Рентабельность EBITDA, %	17,4	16,7	19,5
Валовая рентабельность, %	26,2	25,2	28,2
EBITDA / Процент. расходы	2,2	2,2	2,3
Долг / EBITDA	3,6	4,0	3,5
Чистый долг / EBITDA	3,5	3,8	3,0
Долг / Собств. капитал	0,6	0,7	0,7
Доля краткоср. долга, %	12,6	9,3	7,2
Опер. денеж. поток	(78)	(4)	263
Ден. поток от инвест. деят.	(148)	(81)	(266)
Ден. поток от фин. деят.	181	89	135
Капзатраты	(148)	(53)	(166)

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Строительный сегмент и сегмент общестроительных и нерудных материалов показали умеренный рост. Результаты строительного сегмента оказались нейтральными – за весь 2011 г. предприятия Группы ЛСР передали заказчикам 653 тыс. кв. м (+10%) домов из сборного железобетона, из которых 167 тыс. кв. м было передано в 4 кв. 2011 г. (-17% к показателю 3 кв. 2011 г.). В сегменте общестроительных и нерудных материалов в 2011 г. объемы реализации выросли по всем видам продукции, рост составил в среднем от 10 до 30% (наиболее существенный – по ЖБИ – на 36% до 463 тыс. куб. м – и щебню – на 37% до 5 432 тыс. куб. м), что отчасти объясняется приобретением новых активов. При этом результаты сегмента в 4 кв. 2011 г. оказались слабее результатов 3 кв. 2011 г.

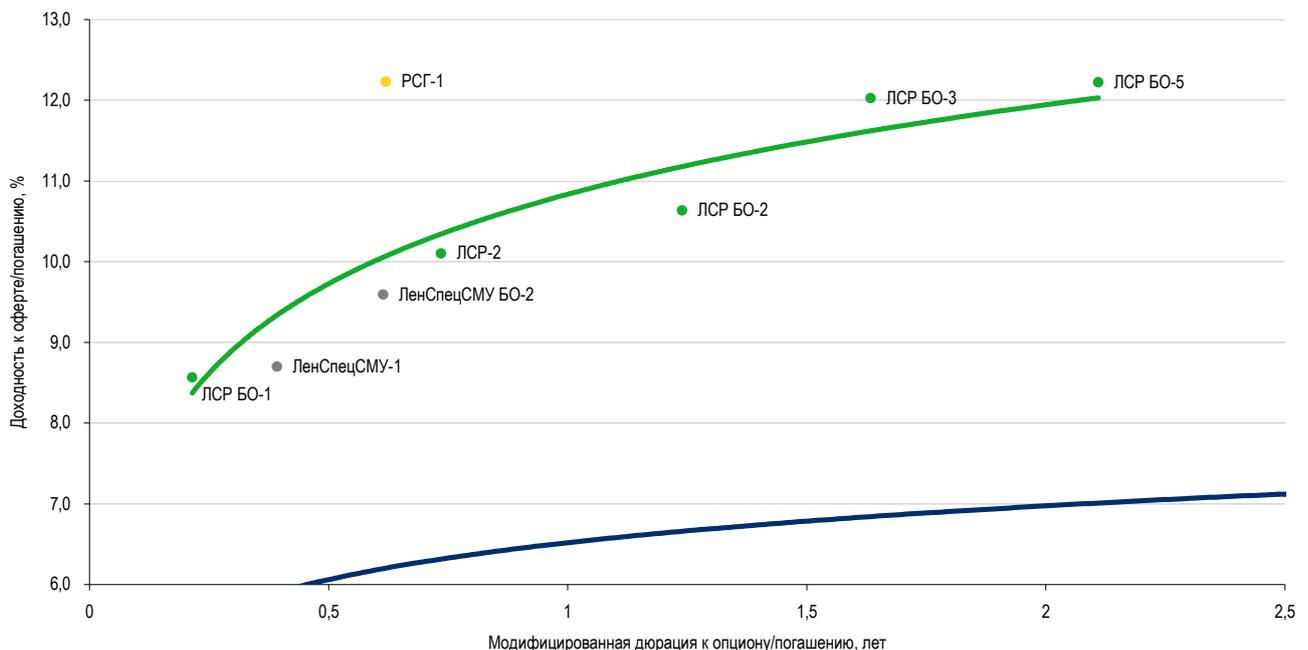
Компания самостоятельно профинансировала инвестиционные расходы в 2011 г. Чистый операционный денежный поток по итогам 2011 г. составил 263 млн долл. против минус 78 млн долл. годом ранее, что во многом связано с изменениями в оборотном капитале. При этом в 2011 г. компания потратила 166 млн долл. на строительство собственных объектов и еще около 91 млн долл. на приобретение других предприятий, в основном в сегменте общестроительных материалов. Кроме того, в течение 2011 г. компания выплатила около 55 млн долл. в качестве дивидендов.

Долговая нагрузка снизилась, несмотря на увеличение долга. Общий и чистый долг компании по итогам 2011 г. выросли на 16% до 1,2 млрд долл. и на 5% до 1,1 млрд долл. соответственно. Долг компании на 26% представлен рублевыми облигациями, остальная часть приходится на банковские кредиты, основная часть которых выдана госбанками. Несмотря на рост абсолютной величины долга, коэффициент Чистый долг/EBITDA снизился к концу 2011 г. до 3,0 с 3,5 на конец 2010 г. и 3,8 на конец 1 п/г 2011 г. Доля краткосрочной задолженности осталась на низком уровне – 7%. В целом график погашения долга компании выглядит более чем комфортным. В 2012 г. компании предстоит погасить около 96 млн долл. долга, в то время как около 45% всей задолженности запланировано к погашению в 2015 г. и последующие годы. В 2011 г. снизилась и средняя ставка по обязательствам компании – до 8,65% с 9,76% на конец 2010 г.

Облигации Группы ЛСР сохраняют привлекательность. Облигации Группы ЛСР относительно широко представлены на рынке (для компании строительной отрасли), однако не отличаются высокой ликвидностью. В настоящий момент средняя величина кредитного спреда компании к ОФЗ в зависимости от срочности колеблется в районе 400–450 б.п. Рекомендуем присмотреться к выпускам серии БО-2, БО-3 и БО-5, последние два в декабре были включены в ломбардный список ЦБ РФ. Более консервативной альтернативой бумагам Группы ЛСР в данном секторе могут послужить амортизационные выпуски ЛенСпецСМУ, торгующиеся лишь с небольшим дисконтом по доходности, в то время как показатели леввериджа компании существенно ниже.

Выпуски Группы ЛСР сохраняют привлекательность

Рублевые облигации компаний строительной отрасли, 02.04.2012



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Мырсыкова, myrsikovav@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 Слипченко, 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 Слипченко, 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, degtyarevm@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
Алексей Андреев, andreevae@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 Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, 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 2012