

ПРОЧНОСТЬ, НАДЕЖНОСТЬ, ХОРОШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Компания размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

Новый выпуск с амортизационной структурой. Группа ЛСР вновь выходит на рынок, предлагая инвесторам биржевые облигации серии БО-4 на 3 млрд руб. Срок обращения бумаги – пять лет, досрочное погашение запланировано через три года. По выпуску также предусмотрено амортизационное погашение по 33% от номинала в даты 4-го, 5-го и 6-го купонов. Предварительный ориентир по ставке купона – 10,5–10,75%, что соответствует доходности 10,78–11,04% при дюрации 2,25–2,26. Сбор заявок будет осуществляться в рамках аукциона, который назначен на 10 апреля 2013 г. Выпуски удовлетворяют критериям ломбардного списка ЦБ, а также котировального списка «А1», что расширит круг потенциальных инвесторов за счет пенсионных фондов и повысит ликвидность бумаги.

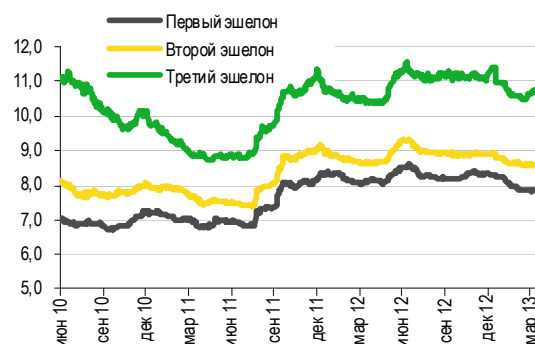
Премия к собственной кривой. На сегодняшний день сектор недвижимости довольно ограниченно представлен на долговом рынке, однако Группа ЛСР хорошо знакома инвесторам. В обращении сейчас находится семь выпусков эмитента, торгующиеся со спредом к кривой ОФЗ в размере 390–420 б.п. По доходности бумаги ЛСР – одни из наиболее интересных среди выпусков качественных корпоративных заемщиков single-B, включенных в ломбардный список. Если экстраполировать среднюю величину текущего спреда на новый выпуск, справедливый уровень доходности при дюрации 2,25 будет соответствовать диапазону 10,2–10,5%, верхняя граница которого ложится на кривую эмитента. В этом случае премия к маркетизируемому диапазону составляет 30–50 б.п., что мы считаем достаточной компенсацией за более длинный срок обращения. Суммируя вышесказанное, мы считаем размещение интересным на всем предложенном диапазоне и рекомендуем выставлять заявки по нижней границе на уровне 10,78–10,8% по доходности.

Параметры выпуска Группа ЛСР-БО-4

Кредитный рейтинг	-B2/B
Серия облигаций	БО-4
Срок обращения	5 лет
Дюрация	2,25-2,26
Досрочное погашение	3 года
Объем выпуска	3 млрд руб.
Тип размещения	аукцион
Дата аукциона	10 апреля
Ориентир по купону, %	10,5-10,75%
Ориентир по доходности, %	10,78-11,04%

Спред доходности между 2-м и 3-м эшелонами остается существенным

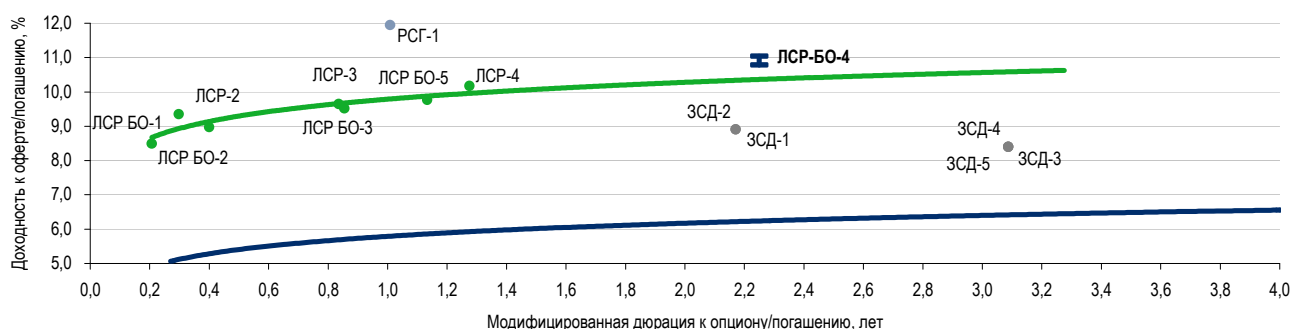
Средняя доходность рублевых бумаг по эшелонам, % годовых



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ориентир доходности нового выпуска предполагает премию к собственной кривой эмитента

Доходности рублевых облигаций строительного сектора, 5 апреля 2013 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

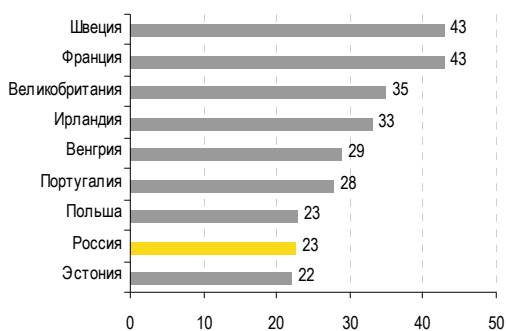
ЖИЛОЙ ФОНД: ОСТРЫЙ ДЕФИЦИТ

Хронический дефицит жилья

Нехватка и плохое качество жилья. В России отмечается острая нехватка жилой недвижимости, а качество существующего жилищного фонда оставляет желать много лучшего. Согласно данным Росстата, общий объем жилой недвижимости в России составляет 3,23 млрд кв. м, или лишь 22,6 кв. м на человека. При этом, по информации Минэкономразвития, состояние порядка 60% существующего жилищного фонда оценивается как неудовлетворительное, 11% требует немедленного капитального ремонта, а приблизительно 9% – полной реконструкции.

В нижней части мирового рейтинга

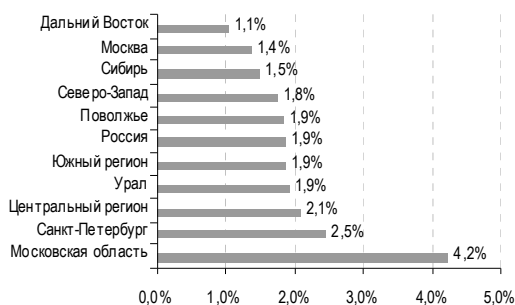
Жилой фонд на душу населения, кв. м



Источники: ЕЭК ООН, Росстат

Ввод жилья ниже необходимого уровня

Отношение объема ввода нового жилья к существующему фонду в 2010 г.



Источники: АИЖК, Росстат

Объемы строительства недостаточны. Сейчас в России строится порядка 60 млн кв. м жилья в год. В 2012 г. в стране было возведено 65 млн кв. м жилья (+4,7% год к году). Это существенно больше, чем было, например, в 2009 г. (59,8 млн) или в 2010 г. (58,4 млн), однако темп жилищного строительства замедляется (+6,7% за 2011 г.), а доля вновь построенных домов в жилом фонде составляет лишь 2%. Принимая во внимание низкое качество существующей жилой недвижимости, отечественный рынок строительства и продажи жилья обладает огромным потенциалом роста. Что касается Москвы, здесь дефицит жилья еще острее, чем в среднем по России. На 2010 г. доля вновь построенной недвижимости в столице составляла всего 1,4% жилого фонда, при этом с течением времени положение только ухудшается.

Уровень обеспеченности жильем ниже мировых стандартов. По объему жилья, приходящегося на одного человека, Россия отстает от большинства других развивающихся стран Восточной Европы и занимает одно из последних мест в мире. Доля ипотечного долга в ВВП у России также среди самых низких – лишь 3% против 9% на Украине, 12% в Польше, 34% в Латвии и 36% в Эстонии. Таким образом, российский рынок ипотечного кредитования обладает огромным потенциалом. Стоит, однако, отметить, что возможность реализации этого потенциала зависит от состояния российской банковской системы и строительного сектора.

Правительство готово к прорыву, рыночная конъюнктура благоприятная. Российское правительство признает масштаб проблемы и намерено приложить все усилия для исправления ситуации. В частности, планируется вдвое повысить показатели доступности жилья и довести общий объем строительства в ближайшие годы до 100 млн кв. м в год, а к 2020 г. – до 140 млн кв. м, что подразумевает ежегодный 20-процентный прирост. После кризиса количество участников российского рынка недвижимости сильно сократилось, поэтому те, кто остаются, могут извлечь максимум выгоды от ожидающегося дальнейшего увеличения спроса на жилье. Мы считаем, что у ЛСР есть все шансы стать одним из тех участников рынка, которые выиграют от его роста.

ИПОТЕКА КАК ДВИГАТЕЛЬ СПРОСА НА ЖИЛЬЕ

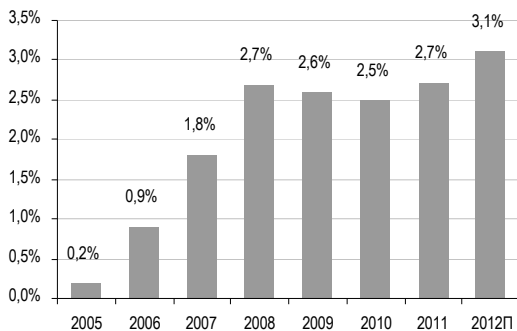
Объемы ипотечного кредитования растут, однако темпы роста замедляются

Ипотека: доля в ВВП по-прежнему невелика. Поскольку доступность жилья в России пока очень низкая, ипотечные кредиты остаются единственным способом покупки недвижимости для абсолютного большинства россиян. Хотя процентная ставка по таким кредитам колеблется в двухзначном диапазоне, спрос на них по-прежнему весьма велик – после кризиса количество выданных ипотечных кредитов стабильно росло (+149% в 2010 г., +89% в 2011 г. и 44% в 2012 г., согласно предварительным данным). Так как это рост с низкой базы, доля ипотеки в ВВП остается небольшой и, по нашим прогнозам, по итогам 2012 г. составит 3,1%. По этому показателю Россия сильно отстает не только от развитых стран (40–100%), но и от развивающихся (5–30%).

Величина ипотечных кредитов растет. Средний объем ипотечного кредита с конца 2010 г. стабильно увеличивается, однако темпы его роста не превышают уровня инфляции. В то же время средний срок кредитов начиная с 2008 г. сократился приблизительно на 28 месяцев и к концу 2012 г. достиг 177 месяцев (14,75 года). Мы объясняем это тем, что российские заемщики усвоили уроки кризиса 2008 г. и пытаются уменьшить кредитные риски за счет снижения сроков ипотечных займов.

Все еще в начале пути

Доля ипотечных кредитов в ВВП



Источники: АИЖК, Росстат

Устойчивый рост ипотечного кредитования

Доля ипотечных сделок в совокупном объеме операций с недвижимостью



Источники: АИЖК, Росстат

Спрос на ипотеку стабильно увеличивается. Несмотря на существующую обратную зависимость между уровнем процентных ставок и спросом на ипотеку, недавнее повышение ставок осталось почти незамеченным рынком – количество выдаваемых кредитов продолжает довольно быстро расти. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию ожидает, что доля ипотечных сделок с недвижимостью по итогам 2012 г. превысит 20%, а средневзвешенная ставка за январь–декабрь достигнет 12,5% против 11,9% за 2011 г. Таким образом, оценки агентства свидетельствуют о возникновении в последние 12 месяцев тенденции к росту ставок в связи с удорожанием стоимости фондирования для банков на фоне нестабильности мировых рынков. Столь нетипичная динамика ипотечных кредитов, по всей видимости, обусловлена тем, что: 1) спрос на жилье остается очень большим; 2) российские покупатели в основном смирились с вялотекущими кризисными явлениями и считают риск приемлемым. Последнее, по нашему мнению, также и результат политики правительства, которое приняло меры по поддержке заемщиков, пострадавших в кризис: помогло им реструктурировать долги и заставило подконтрольные государству банки увеличить объемы ипотечного кредитования. Согласно данным ЛСР, в сегменте масс-маркет доля продаж профинансированных за счет ипотечного кредитования составляет 42% в Москве, 27% в Санкт-Петербурге и 33% в Екатеринбурге.

Доля просроченных кредитов сокращается. Доля просроченных ипотечных займов достигла максимума на уровне 4,0% в середине 2010 г., но к концу 2012 г. снизилась до 1,5%, поскольку восстановление экономики обеспечило рост реальных располагаемых доходов населения. Резкое увеличение числа новых ипотечных кредитов также способствовало сокращению доли просроченных, большинство которых было выдано до начала кризиса. Если посмотреть на валютную структуру просроченных займов, можно увидеть, что валютные кредиты отличаются высоким процентом просрочки – более 14% на конец 2012 г. Это является следствием резкого обесценения рубля в 2008–2009 гг.

ПРОЧНЫЙ ФУНДАМЕНТ ДЛЯ ДАЛЬНЕЙШЕГО РОСТА

Основные факторы укрепления рыночных позиций

Лидерство на рынке. Группа ЛСР – одна из ведущих российских строительных компаний. По итогам 2012 г. она входит в первую пятерку по объему построенного жилья и полученной выручке, конкурируя с такими известными представителями сектора, как Группа ПИК, СУ-155, МОРТОН и Etalon Group. ЛСР – это диверсифицированная компания, основу бизнеса которой составляют два основных направления: 1) девелопмент, строительство (69% выручки и 65% EBITDA в 2012 г.); 2) производство/добыча нерудных и общестроительных материалов, а также механизированные услуги (31% и 35% соответственно). Ключевыми регионами деятельности ЛСР являются Санкт-Петербург и Ленинградская область, Урал (в частности, Екатеринбург), а также Москва и Подмосковье, где компания постепенно наращивает свое присутствие. В ноябре 2007 г. ЛСР провела IPO, ее акции торгуются на ММВБ и в РТС (ГДР – на Лондонской фондовой бирже). Контролирующим акционером остается Андрей Молчанов (62%), член Совета Федерации от Ленинградской области.

Самодостаточность бизнес-модели, преимущество полного цикла. Бизнес-модель Группы ЛСР вертикально интегрированная, деятельность компании охватывает все основные стадии девелопмента – от производства стройматериалов до строительства и продажи. Благодаря такой структуре ЛСР выигрывает от роста объемов строительства и рентабельности в секторе. Кроме того, строительные мощности в Московской и Ленинградской областях дают компании возможность в значительной степени контролировать риски, связанные с инфляцией, и риски невыполнения проектов, что укрепляет ее рыночные позиции.

Значение московского бизнеса возрастает. Согласно данным компании, чистая площадь недвижимости в ее портфеле на конец 2012 г. составляла 8,7 млн кв. м (+3% год к году), а рыночная стоимость портфеля на рынке равнялась 120 млрд руб. ЛСР работает преимущественно в Санкт-Петербурге и Ленинградской области, там сосредоточено большинство ее девелоперских проектов, а именно около 79% портфеля в натуральном и 73% – в стоимостном выражении. В то же время компания постепенно наращивает присутствие в Москве и Екатеринбурге, что является хорошим способом диверсификации. Активное продвижение на московский рынок ЛСР начала в 2011 г., и за последние два года доля столичных проектов в ее портфеле достигла 13% по объему чистой продаваемой площади, увеличившись на 3 п.п. за 2012 г., а по общей стоимости на московские проекты приходится 21–22% портфеля. Удачно начав свою экспансию со строительства доступного малоэтажного жилья в Московской области, компания планирует в период до 2020 г. вводить в строй в этом регионе до 150 тыс. кв. м в год (втрое больше нынешних объемов ее московского строительства).

Географическая диверсификация растет

Портфель недвижимости по регионам на 31 декабря 2012 г.

Регион	2011		2012		2011		2012	
	Чистая продаваемая площадь, тыс. кв. м	% портфеля	Чистая продаваемая площадь, тыс. кв. м	% портфеля	Рыночная стоимость, млн руб.	% от общей	Рыночная стоимость, млн руб.	% от общей
Санкт-Петербург и Ленинградская обл.	7 168	85	6 847	79	94 173	75	87 811	73
Москва и Московская обл.	854	10	1 110	13	25 559	21	26 835	22
Екатеринбург	393	5	702	8	4 632	4	5 276	4
Итого	8 415	100	8 659	100	124 364	100	119 922	100

Источники: данные компании

Высокая доля проектов экономкласса в портфеле. Девелоперский бизнес ЛСР ориентирован преимущественно на сектор жилой недвижимости экономкласса (масс-маркет). Так, в портфеле компании жилье экономкласса занимает 46% в натуральном выражении и 43% в денежном. Доля жилой недвижимости бизнес-класса и элитной недвижимости составляет 6% в натуральном выражении и 34% в денежном. На сегмент коммерческой (в основном офисной) недвижимости приходится лишь 0,6% и 8% соответственно, и мы не видим серьезных оснований для сохранения данного подразделения в структуре компании в дальнейшем.

Позитивная ценовая динамика. Рыночная стоимость жилья существенно различается от региона к региону. Так, в Москве средние цены в сегменте масс-маркет в среднем на 90% выше, чем в Санкт-Петербург, который занимает второе место в России по уровню цен на недвижимость. Неудивительно, что крупнейшие российские девелоперы стремятся выйти на московский рынок, чтобы получить наиболее рентабельные проекты. По данным ЛСР, в 2012 г. среднерыночная цена квадратного метра в Москве составила 162 тыс. руб./кв.м, увеличившись на 4% год к году, тогда как в Санкт-Петербурге в сегменте масс-маркет прирост был заметно выше – с 76 до 85 тыс. руб./кв.м. Мы осторожно оцениваем потенциал роста стоимости жилья в столичном регионе (самом перспективном). По нашим прогнозам, в ближайшем будущем темы роста не преобладают потребительскую инфляцию, то есть в реальном выражении цены будут снижаться.

Хорошая динамика продаж жилья... Операционные результаты ЛСР за 2012 г. мы оцениваем как сильные. Компания увеличила продажи жилья во всех регионах присутствия (Санкт-Петербург, Москва, Екатеринбург) в общей сложности на 31% до 447 тыс. кв. м в натуральном выражении и на 46% до 37 млрд руб. (1,2 млрд долл.) в стоимостном. Кроме того, объемы завершеного строительства взлетели за год в 2,5 раза. Отличная динамика была отмечена в сегменте масс-маркет в Москве (+147%), Екатеринбурге (+14%) и Санкт-Петербурге (+12%). С одной стороны, это указывает на интенсивное восстановление спроса на жилье, с другой – отражает способность ЛСР предлагать готовую недвижимость и тем самым удовлетворять этот спрос. В то же время в 2012 г. покупателям было передано компанией 248 тыс. кв. м недвижимости, то есть лишь на 7% больше, чем в 2011 г., что объясняется небольшим количеством новых проектов, запущенных в 2009–2011 гг. Ограничить запуск новых проектов в указанный период ЛСР была вынуждена из-за сложностей с финансированием новых объектов после кризиса 2008 г. В ходе недавней телеконференции менеджмент заявил о планах получить в 2013 г. контракты общим объемом 570 тыс. кв. м. К тому моменту компанией уже было выведено в продажу 190 тыс. кв. м с начала года.

Существенный рост продаж во всех регионах присутствия

Операционные показатели сегмента девелопмента Группы ЛСР за 2 п/г и весь 2012 г., тыс. кв. м

В Санкт-Петербурге	3 кв. 11	4 кв. 12	1 п/г 12 г	2 п/г 12	Изм. за п/г, %	2011	2012	Изм. за год, %
<i>Элитная недвижимость</i>								
Введено в эксплуатацию	26	65	1	91	9 000	-	92	-
Заключено новых контрактов	8	13	43	21	(51)	45	64	42
Передано покупателям	2	48	7	50	614	34	57	66
<i>Масс-маркет</i>								
Введено в эксплуатацию	-	131	-	131	-	113	131	15
Заключено новых контрактов	28	94	86	122	42	186	208	12
Передано покупателям	3	52	50	55	10	157	105	(33)
В Москве								
Введено в эксплуатацию	8	13	24	21	(13)	2	45	-
Заключено новых контрактов	25	28	39	53	36	37	92	147
Передано покупателям	5	13	7	18	157	5	25	420
В Екатеринбурге								
Введено в эксплуатацию	-	58	7	58	729	21	65	209
Заключено новых контрактов	23	27	32	50	56	72	82	14
Передано покупателям	3	35	21	38	81	35	59	70

Источники: данные компании

...и стройматериалов. Стоит сказать о положительной динамике продаж (в натуральном выражении) по большинству видов строительных и нерудных материалов. Достигнуть хороших показателей компания смогла благодаря крупным инфраструктурным проектам в Северо-Западном регионе, в числе которых строительство Западного скоростного диаметра рядом с Санкт-Петербургом, нового терминала в аэропорту «Пулково» и терминала Морского торгового порта в Усть-Луге. Лучшие темпы роста были отмечены в подсегментах щебня (+18% с уровня 2011 г.) и газобетона (+19%). В дальнейшем ЛСР должна выиграть от начала строительства высотного бизнес-центра Газпрома в Лахте. Также мы ожидаем увидеть положительный эффект от выхода на полную мощность кирпичного завода в Подмоскowie (отгрузка продукции началась в конце 2 кв. 2012 г.) и цементного завода в Ленинградской области – в текущем году компания произвела лишь 1,2 млн т цемента, тогда как мощности позволяют увеличить выпуск до 1,8 млн т.

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Ожидаемо высокие результаты по итогам 2012 г.

Двухзначный рост показателей во всех сегментах. Финансовые результаты Группы ЛСР по итогам 2012 г. производят весьма позитивное впечатление. За прошедший год выручка компании возросла на 18% до 61 млрд руб., а EBITDA – на 32% до 13,4 млрд руб. Во 2 п/г рост показателей значительно ускорился по сравнению с 1 п/г, что обусловлено увеличением суммы признанной выручки в сегменте девелопмента. По итогам года самые высокие темпы роста были продемонстрированы в строительстве (+37% год к году) и девелопменте (+35%), в то время как выручка от производства стройматериалов увеличилась не так сильно (+18%). ЛСР сохранила положительную динамику рентабельности по EBITDA, которая повысилась как относительно уровня годичной давности (22% за 2012 г. против 19,5% за 2011 г.), так и в сравнении с предыдущим полугодием (33% против 21%). Чистая прибыль компании за прошедший год выросла вдвое до 4,9 млрд руб. В 2013 г. рост выручки ЛСР должны обеспечить прежде всего запуск новых девелоперских проектов и выход на полную мощность кирпичного завода в Московской области.

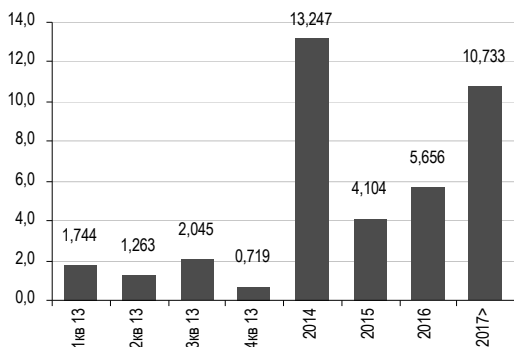
Прогноз менеджмента вселяет оптимизм. В нынешнем году Группа ЛСР планирует продать 570 тыс. кв. м новой недвижимости (+28%), произвести 6,5 млн т гранитного щебня (+15%), 11 млн куб. м песка (без изменений), 1,56 млн куб. м товарного бетона (+8,7%), 1,6 млн т цемента (+32%), 200 млн кирпичей (+9%) и 1,1 млн куб. м газобетона (без изменений). Эти планы помогут Группе ЛСР сохранить высокие темпы роста выручки и, возможно, превзойти наш годовой прогноз.

Свободный денежный поток оказался отрицательным... Чистый операционный денежный поток по итогам 2012 г. составил 5,2 млрд руб., сократившись за год на 33%, что во многом связано с увеличением оборотного капитала, так как изменения в запасах и дебиторской задолженности превысили изменение в кредиторском долге. Капзатраты по итогам 2012 г. составили 6,6 млрд руб. (+37% год к году), в результате чистый денежный поток оказался в отрицательной зоне (-1,5 млрд руб. против 2,9 млрд руб. за 2011 г.). Кроме того, компания выплатила годовые дивиденды на сумму 2,1 млрд руб, которые были профинансированы за счет собственных средств.

...однако основная инвестиционная фаза пройдена; высвобождение денежного потока позволит сократить долг. На протяжении последних нескольких лет ЛСР достаточно активно выстраивала вертикально интегрированный холдинг, наращивая производство строительных материалов. В текущем году был завершен еще один крупный проект – строительство кирпичного завода (мощностью 160 млн кирпичей в год) с прилегающей инфраструктурой в Ленинградской области. Мы ожидаем, что в 2013 г. инвестпрограмма компании будет включать лишь капитальные расходы на поддержание мощностей и составит 1,5–1,7 млрд руб., что при текущих денежных потоках дает возможность направить часть средств на сокращение портфеля обязательств.

Ближайший пик выплат не за горами

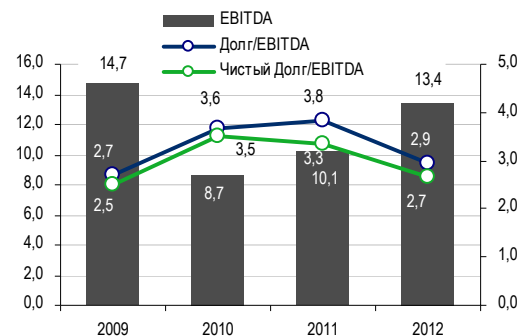
График погашения обязательств, млн руб., на 31.12.2012 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка на комфортном уровне

Динамика показателя EBITDA (млрд руб.) и долговых коэффициентов



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

График погашения долга неравномерный... Общий долг ЛСР во 2 п/ г 2012 г. не претерпел существенных изменений, составив на конец декабря 39,5 млрд руб. (+1% год к году). Долговая нагрузка по коэффициенту Долг/ЕБИТДА и Чистый Долг/ЕБИТДА на фоне хороших операционных показателей снизилась до 2,9 и 2,7 соответственно против 3,6 и 3,2 на конец июня. Структура обязательств за июль–декабрь несколько изменилась: доля задолженности в виде рублевых облигаций возросла до 36% с 25% на конец июня 2012 г. (оставшаяся часть представлена банковскими кредитами), тогда как доля короткого долга сократилась с 20% в 1 п/ г 2012 г. до 14%. Согласно презентации компании, в текущем году эмитенту предстоит погасить обязательства на 5,8 млрд руб., из которых основная часть объемом 4,4 млрд руб. представлена публичным долгом. Так, в июле ЛСР должна пройти через оферту по выпуску ЛСР-БО-1, а в 3 кв. погасить облигации серий БО-2 и 02.

...однако риски рефинансирования незначительны. Ближайший пик погашений приходится на 2014 г. с объемом выплат 13,2 млрд руб. Однако риски рефинансирования, по нашей оценке, невелики. Во-первых, компания поддерживает комфортный запас денежных средства на балансе, достаточный для покрытия короткого долга (4 млрд руб. на отчетную дату). Во-вторых, по словам представителей ЛСР, размер неиспользованных кредитных линий на конец февраля составлял 10 млрд руб. Выход на рынки капитала с новым выпуском облигаций на сумму 3 млрд руб. позволит компании заблаговременно начать оптимизацию структуры портфеля и сгладить предстоящие пики погашений.

Ключевые показатели Группы ЛСР

МСФО, млн руб.

	2009	2010	1 п/г 11	2011	1 п/г 12	2012
Выручка	51 024	49 950	22 964	51 910	22 681	61 122
Валовая прибыль	18 744	13 074	5 791	14 662	6 486	18 896
ЕБИТДА	14 732	8 687	3 834	10 135	4 666	13 392
Чистая прибыль	4 590	1 742	668	2 432	260	4 914
Совокупный долг	39 541	31 703	35 877	38 922	39 219	39 475
Чистый долг	36 645	30 376	34 346	33 728	35 538	35 508
Собственный капитал	39 621	53 144	52 328	53 947	52 133	56 701
Активы	110 314	106 220	113 235	126 862	138 235	137 778
Рентабельность по ЕБИТДА, %	28,9	17,4	16,7	19,5	20,6	21,9
ЕБИТДА / Процентные расходы	3,2	2,2	2,2	2,7	2,5	3,7
Долг / ЕБИТДА	2,7	3,6	3,7	3,8	3,6	2,9
Чистый долг / ЕБИТДА	2,5	3,5	3,6	3,3	3,2	2,7
Долг / Собственный капитал	1,0	0,6	0,7	0,7	0,8	0,7
Доля краткосрочного долга, %	38	13	9	7	20	14
Операционный денежный поток	3 470	(2 375)	(110)	7 738	4 528	5 167
Денежный поток от инвест. деятельности	(5 740)	(4 505)	(2 308)	(7 817)	(4 197)	(5 207)
Денежный поток от фин. деят.	1 975	5 491	2 558	3 971	(1 942)	(1 149)
Капзатраты	(7 526)	(4 490)	(1 508)	(4 870)	(4 011)	(6 650)
Свободный денежный поток	(4 055)	(6 866)	(1 618)	2 868	517	(1 482)

Источники: данные компании, 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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@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

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@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 2013