

24 апреля 2014 г.

Утренний Express-О

Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ЛенСпецСМУ (-/В+/) позитивно отчиталось по МСФО за 2013 г.

ЛенСпецСМУ (-/В+/) позитивно отчиталось по МСФО за 2013 г.

Согласно консолидированной отчетности выручка ЛенСпецСМУ за 2013 г. выросла до 24,9 млрд руб. (+11,8% г/г). Чистая прибыль увеличилась на 17,2% г/г и составила 6,6 млрд руб.

Позитивное влияние на финансовые результаты оказал рост объемов строительства и увеличение средних цен реализации, которые в конце 2013 г. достигли пиковых уровней 2008 г.

Дополнительная прибыль, а также увеличение объема авансов, привлеченных от покупателей, позволили ЛенСпецСМУ снизить долговую нагрузку. Показатель Финансовый долг/ЕБИТДА снизился с 2,3х до 1,4х. Чистый долг/ЕБИТДА улучшился до 0,4х. Вместе с вышедшими ранее новостями о сильных операционных результатах за 1-ый квартал 2014 г. материнского холдинга Etalon Group ожидаем позитивной реакции в единственном рублевом выпуске ЛенСпецСМУ серии 02.

## Комментарий.

ЛенСпецСМУ в очередной раз порадовало публикацией сильных финансовых результатов.

В 2013 г. ЛенСпецСМУ завершило строительство 16 объектов общей площадью 361,9 тыс кв. м. Наибольшие площади сдачи площадей пришлись на проект «Ласточкино гнездо».

**В 2013 г. ЛенСпецСМУ ввело в эксплуатацию 361,9 тыс кв. м., что на 26% превышает объем прошлого года**

	Общая площадь, тыс. кв. м
ЖК «Ласточкино гнездо» корп. 1, 2, 3, 4, 5, 6, 10	189.5
ЖК «Летний» корп. 1, 2, 3 в т.ч. наземный паркинг	65.0
ЖК «Галант» корп. 3	10.9
ЖК «Царская столица» корп. 1А, 1Б, 1В	72.1
ЖК «Дом на Тухачевского»*	24.4
<b>Итого</b>	<b>361.9</b>

\*Указана площадь объекта, управление реализацией инвестиционного проекта, по строительству которого осуществлялось ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ».

Объем ввода в эксплуатацию в 2013 г. на 26% превышает показатели 2012 г., когда было завершено строительство 7 зданий общей площадью 287,4 тыс кв. м.

Цены реализации объектов ЛенСпецСМУ, как и средние цены на жилую недвижимость в Санкт-Петербурге, в 2013 г. росли. Прирост за весь год составил около 6%.

Динамика роста цен продолжилась и в первом квартале 2014 г. По данным Etalon Group, средняя цена реализации за 1 квадратный метр по всем проектам Группы выросла на 10% г/г.

При сравнении выручки и объемов ввода в эксплуатацию мы отмечаем некоторое

**Средние цены на жилую недвижимость в Санкт-Петербурге в 2013 г. выросли на 6%**

**В первом квартале 2014 г. операционные показатели Группы продолжили рост**

**Долговая нагрузка снизилась, а рентабельность выросла**

**Облигации ЛенСпецСМУ выглядят наиболее интересно в терминах риск/доходность среди эмитентов строительного сектора**

ослабление продаж на финальной стадии реализации объектов, поскольку темпы роста выручки ЛенСпецСМУ отстают от динамики сдачи объектов. Опережающая динамика строительства по сравнению с продажами привела к увеличению нерезализованных запасов. Запасы готовых объектов выросли с 10,1 млрд руб. до 12,9 млрд руб. (+27% г/г). Стоимость незавершенных объектов строительства в 2013 г. выросла с 10,5 млрд руб. до 15,4 млрд руб. (+47% г/г).

В то же время опубликованные операционные показатели Etalon Group за 1-ый квартал 2014 г. свидетельствуют об улучшении в продажах. Холдинг отчитался о росте продаж по новым договорам на 48% в квадратных метрах и на 53% в денежном выражении по сравнению с 1-м кварталом 2013 г.

Значительную поддержку кредитным метрикам ЛенСпецСМУ оказывает проводимая политика по продаже объектов на ранней стадии строительства. Авансы от покупателей в 2013 г. выросли с 11,5 млрд руб. до 14,8 млрд руб. (+29% г/г), что позволило снизить потребность в заемном банковском финансировании.

Финансовый долг ЛенСпецСМУ за 2013 г. снизился с 14,8 млрд руб. до 10,3 млрд руб. В структуре долга сохранилась преобладающая доля долгосрочных ресурсов. Краткосрочный долг снизился до 2,2 млрд руб. и полностью покрывался запасом денежных средств на балансе, которые составили 2,8 млрд руб.

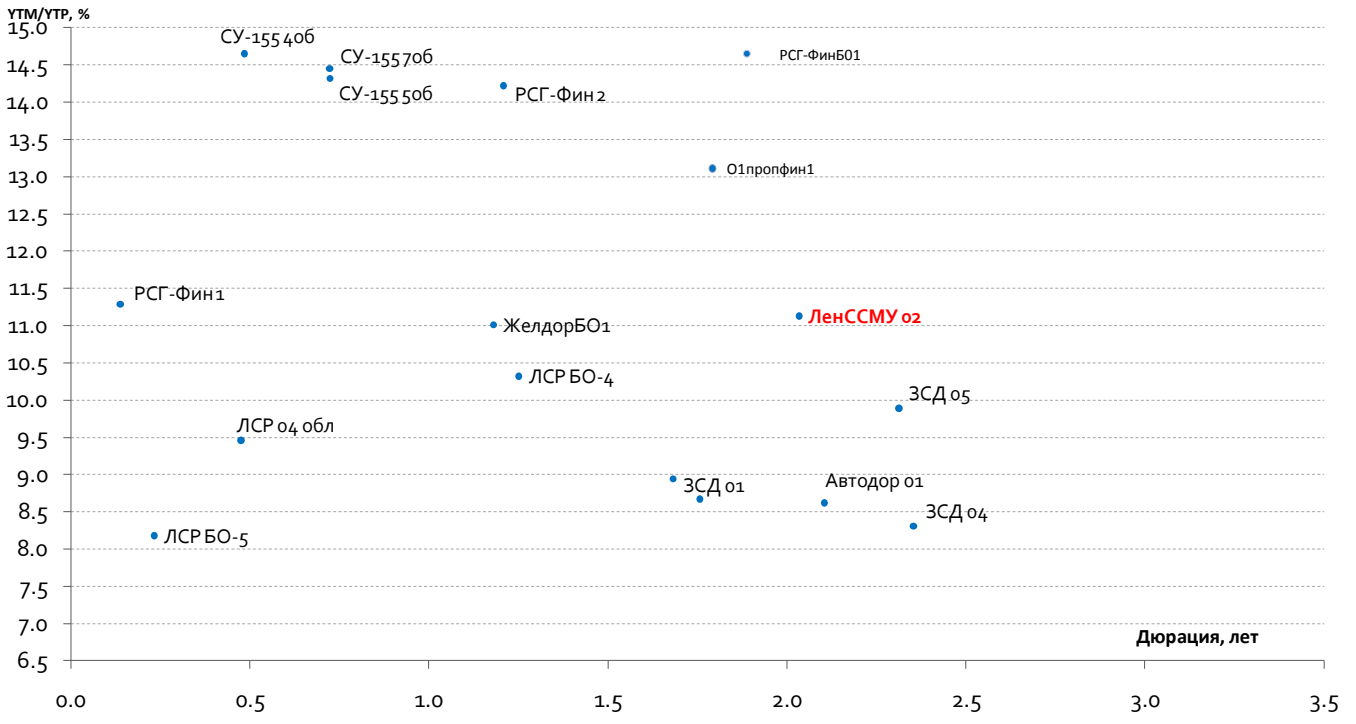
Чистая прибыль ЛенСпецСМУ по итогам года составила 6,6 млрд руб., а рентабельность по чистой прибыли улучшилась до 23,7%.

У ЛенСпецСМУ в обращении находится единственный выпуск облигаций серии 02, который предполагает амортизационное погашение в 2015 – 2017 гг. В течение последнего месяца бумаги торговались с доходностью 11,13% – 13,31% годовых. Ожидаем, что улучшение финансовых метрик будет оказывать позитивное влияние на котировки ЛенСпецСМУ.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	ЛенСпецСМУ (МСФО)			ЛСР (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Выручка	24.9	27.9	12%	65.3	61.1	-6%
Операционный денежный поток	2.0	1.5	-25%	5.2	14.2	175%
ЕБИТДА	6.4	7.5	17%	13.4	14.2	6%
ЕБИТДА margin	25.7%	26.9%	1,2 п.п.	20.5%	23.2%	2,7 п.п.
Чистая прибыль	5.6	6.6	18%	4.9	5.2	7%
margin	22.5%	23.7%	1,2 п.п.	7.5%	8.6%	1,1 п.п.
	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Активы	52.7	61.8	17%	137.8	155.4	13%
Денежные средства и эквиваленты	4.9	2.8	-43%	4.0	5.9	49%
Долг	14.8	10.3	-30%	39.5	34.1	-14%
краткосрочный	2.9	2.2	-24%	5.5	7.9	44%
долгосрочный	11.9	8.1	-32%	33.9	26.1	-23%
Чистый долг	9.9	7.5	-24.2	35.5	28.2	-20.7
Долг/ЕБИТДА	2.3	1.4		2.9	2.4	
Чистый долг/ЕБИТДА	1.5	1.0		2.7	2.0	

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности облигаций эмитентов строительного сектора



Дмитрий Монастыршин

## Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»  
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22  
e-mail: RD@psbank.ru  
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>

### PSB RESEARCH

Николай Кашеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

#### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

#### ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

#### ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.