

С БУМАГАМИ НЕ РАССТАВАЙТЕСЬ

Комментарий к оферте по выпуску Группа ЛСР-2

Новый купон обеспечивает привлекательный уровень доходности. Группа ЛСР установила купон по выпуску Группа ЛСР-2 на уровне 9,8%.

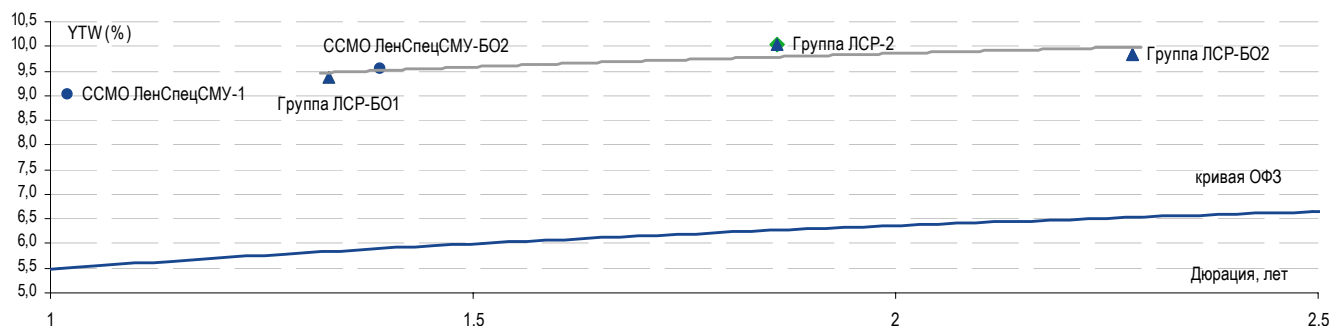
Маловероятно, что инвесторы воспользуются офертой. Выпуск Группа ЛСР-2 погашается в августе 2013 г., однако в структуре выпуска предусмотрена еще одна оферта в феврале 2013 г. С учетом установленной ставки купона доходность выпуска к оферте составляет 10,05% при дюреции менее двух лет, что предполагает премию к текущей кривой обязательств ЛСР в размере не менее 40 б.п. Стоит также принять во внимание, что среди облигационных займов девелопера только выпуск Группа ЛСР-2 включен в список «А1», что также добавляет ему привлекательности в глазах инвесторов. Исходя из привлекательной ставки купона, а также учитывая улучшение конъюнктуры на рынке недвижимости со II полугодия 2010 г., мы полагаем, что выпуск Группа ЛСР-2 достаточно интересен для инвесторов, чтобы не пользоваться офертой.

Информация о выпуске Группа ЛСР-2

Эмитент	ОАО Группа ЛСР
Рейтинг эмитента (S/M/F)	NR/B2/B-
Общий объем выпуска	5 млрд руб.
Купон	Полугодовой
Ставка купона	9,80%
Дата оферты	5 февраля 2013 г.
Доходность к оферте	10,05%
Дюрация с учетом оферты (лет)	1,86
Дата погашения	11 августа 2013 г.

Выпуск смотрится привлекательно

Диаграмма доходностей рублевых облигаций компаний строительного сектора*



* Данные указаны по состоянию на 3 февраля 2011 г.

Источники: ММВБ

Ключевые финансовые показатели Группы ЛСР по МСФО, млн руб.

	2008	2009	1 п/г 10
Выручка	49 813	51 024	17 717
ЕБИТДА	13 179	14 732	2 923
Процентные расходы	3 152	4 646	2 184
Чистая прибыль	(8 007)	4 590	(675)
Совокупный долг	36 874	39 541	35 891
Краткосрочный долг	18 010	15 107	10 520
Денежные средства	7 505	3 327	7 955
Чистый долг	29 369	36 214	27 936
Собственный капитал	34 973	39 621	50 799
Активы	113 899	110 314	116 796
Коэффициенты			
Рентабельность ЕБИТДА, %	26,5	28,9	16,5
ЕБИТДА/Проц. расходы	4,2	3,2	1,3
Долг/ЕБИТДА	2,8	2,7	3,0
Чистый долг/ЕБИТДА	2,2	2,5	2,3
Долг/Собственный капитал	1,1	1,0	0,7

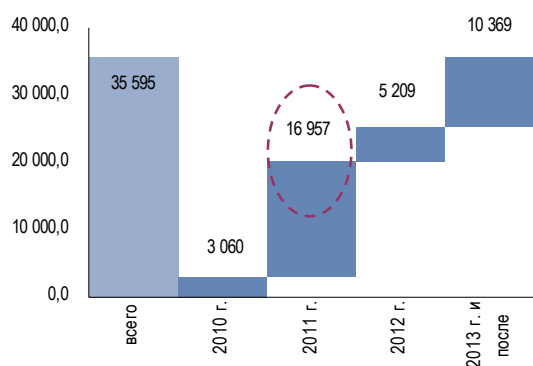
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Эмитент очень хорошо известен рынку, поэтому приведем лишь наиболее актуальные, на наш взгляд, аргументы, в пользу того, что кредитный риск по долговым обязательствам ЛСР имеет тенденцию к снижению

- **Улучшение конъюнктуры рынка.** Менеджмент ЛСР отмечает оживление на рынке недвижимости со II квартала 2010 г., что, кроме прочего, подтверждается увеличением компанией продаж общестроительных материалов для «нулевого цикла» в 2010 г. в связи с ростом количества закладываемых объектов недвижимости.
- **Упрочение позиций компании в сегменте жилья экономкласса (масс-маркет), демонстрирующем неплохие темпы восстановления после кризиса.** В 2010 г. Группа ЛСР сдала в эксплуатацию 405 тыс. кв.м недвижимости, что более чем вдвое превышает уровень 2009 г. (168 тыс. кв. м). При этом порядка 70% от общего объема ввода пришлось на недвижимость экономкласса в Санкт Петербурге (283 тыс кв. м), а увеличение объемов ввода по сравнению с 2009 г. составило 244%. Заметим, что, если в элитном сегменте в 2010 г. средняя цена квадратного метра, по данным ЛСР, снизилась на 10% относительно 2009 г. (до 149 тыс. руб.), то в сегменте экономкласса отмечено снижение лишь на 4,2% (до 69,7 тыс. р.)
- **Географическая диверсификация бизнеса с расширением присутствия в привлекательном Московском регионе.** В феврале нынешнего года дочерняя компания группы ЛСР ЗАО «Мосстройреконструкция» заключила контракт на строительство в подмосковном Домодедово жилого комплекса площадью около 325 тыс кв.м. Сумма контракта превышает 10 млрд. руб. Кроме того, в декабре 2010 г. был заключен контракт на сумму 4,63 млрд руб. на выполнение проекта по строительству жилого квартала в Реутове, в рамках которого ЛСР выступает субгенподрядчиком. Дополнительным фактором поддержки проектов в московском регионе служит наличие у ЛСР собственных современных мощностей по производству панельных конструкций (завод ЖБИ-6), рассчитанных на выпуск 200 тыс. кв.м в год.
- **Невысокие риски рефинансирования.** Если в середине 2010 г. порядка 56% кредитного портфеля ЛСР подлежало погашению в 2010–2011 гг., то к концу года компания успешно решила проблему рефинансирования короткого долга. График погашения долга теперь выглядит более чем сбалансированным, учитывая, что более 50% гасится после 2014 г. Также мы обратили внимание на то, что совокупный объем долга несколько сократился. В структуре долга ЛСР основная доля (77%) по-прежнему приходится на госбанки, традиционно оказывающие ЛСР финансовую поддержку (например, в прошлом году компания подписала с Внешэкономбанком соглашение о взаимодействии, предполагающее, кроме прочего, предоставление компании финансирования в размере приблизительно 28 млрд руб.).

Проблема существенного объема долга к погашению в 2011 г. ...

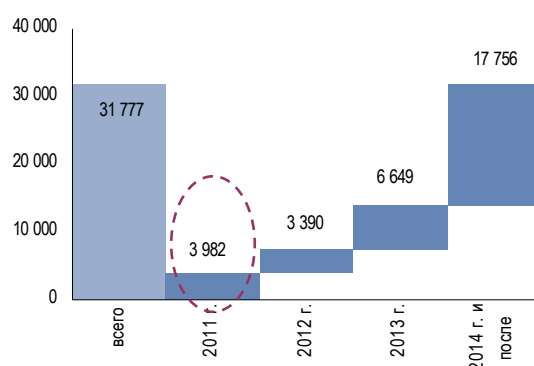
График погашения долга ЛСР по состоянию на июнь 2010 г. (млн долл.)



Источники: ЛСР

...успешно решена

График погашения долга ЛСР по состоянию на 31 декабря 2010 г. (млн долл.)



Источники: ЛСР

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

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@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, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@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, myrsikovann@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Английский язык

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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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