

ЕЩЕ ОДИН ЗАЕМ ОТ ОДНОГО ИЗ КРУПНЕЙШИХ ДЕВЕЛОПЕРОВ

Группа ЛСР выходит на первичный рынок с предложением на 5 млрд руб.

ЛСР вновь занимает, удлиняя долг. Спустя полтора месяца после размещения классических облигаций серии 03 Группа ЛСР вновь выходит на публичный рынок, предлагая классические облигации четвертой серии объемом 5 млрд руб. Срок обращения новых облигаций – пять лет, однако по выпуску установлена двухлетняя оферта. Размещение пройдет 26 октября 2012 г. в форме аукциона. Ориентир по купону составляет 11,5–11,75%, что соответствует доходности к оферте на уровне 11,83–12,10%. Выпуск удовлетворяет критериям ломбардного списка ЦБ. Также планируется получение листинга в котировальном списке «А1».

Новый выпуск позволит компании заблаговременно рефинансировать краткосрочную задолженность. Решение компании вновь выйти на публичный рынок, на наш взгляд, продиктовано желанием удлинить долг, хотя структура задолженности девелопера и так выглядит вполне комфортной. Так или иначе, по данным на конец 1 п/г 2012 г. во 2 п/г Группе ЛСР предстоит выплатить по долгу 515 млн руб., а в течение 2013 г. – около 11,8 млрд руб., в том числе примерно 7,3 млрд руб – в 1 п/г. Учитывая сентябрьское размещение и очередной досрочный выкуп части выпуска серии 02, общий объем долга к погашению в 1 п/г 2013 г. мог снизиться до 6 млрд руб. Таким образом, нынешнее размещение позволит компании заблаговременно рефинансировать краткосрочную задолженность. Отметим, что исходя из данных за прошедшее полугодие около 40% задолженности Группы ЛСР погашается после 2015 г., что для компании строительной отрасли – очень хороший показатель.

Участие в выпуске имеет смысл даже по минимальной границе индикативного диапазона. Новое предложение компании кажется нам интересным. На текущий момент спред коротких облигаций Группы ЛСР к кривой ОФЗ чуть расширился и составляет 330 б.п., в то время как спред по длинным бумагам, наоборот, чуть сузился, – до 460 б.п. Несмотря на то что за последний месяц премия за дополнительный год дюрации сократилась с более чем 200 б.п. до 130 б.п., мы считаем, что потенциал ее дальнейшего снижения сохраняется. При этом новый выпуск даже по нижней границе предварительного диапазона предлагает премию к кривой вторичного рынка на уровне 50 б.п., а к кривой к кривой ОФЗ – на уровне 510 б.п., что представляется нам чрезмерным. Таким образом, участие в размещении мы считаем оправданным даже по нижней границе ориентира. Также мы по-прежнему позитивно смотрим на длинные выпуски компании – ЛСР-03, ЛСР БО-3 и БО-5.

Параметры выпуска Группа ЛСР 04

Эмитент	ОАО "Группа ЛСР"
Рейтинг (S/MF)	-/B2/B
Общий объем	5,0 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	2 года
Ориентир по ставке купона	11,5-11,75%
Ориентир по доходности	УТР 11,83-12,10%
Тип размещения	аукцион
Дата аукциона	26 октября 2012 г.

Обращающиеся выпуски

LSRGRP (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ЛСР-2	5 000 R	9,80	5 фев 13	8,99
ЛСР БО-1	1 500 R	10,50	2 июл 13	9,83
ЛСР БО-2	2 000 R	10,00	10 сен 13	9,83
ЛСР БО-3	2 000 R	9,50	20 мар 14	11,00
ЛСР-3	3 000 R	11,50	20 мар 14	11,23
ЛСР БО-5	2 000 R	8,47	24 июл 14	11,25

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые показатели Группы ЛСР

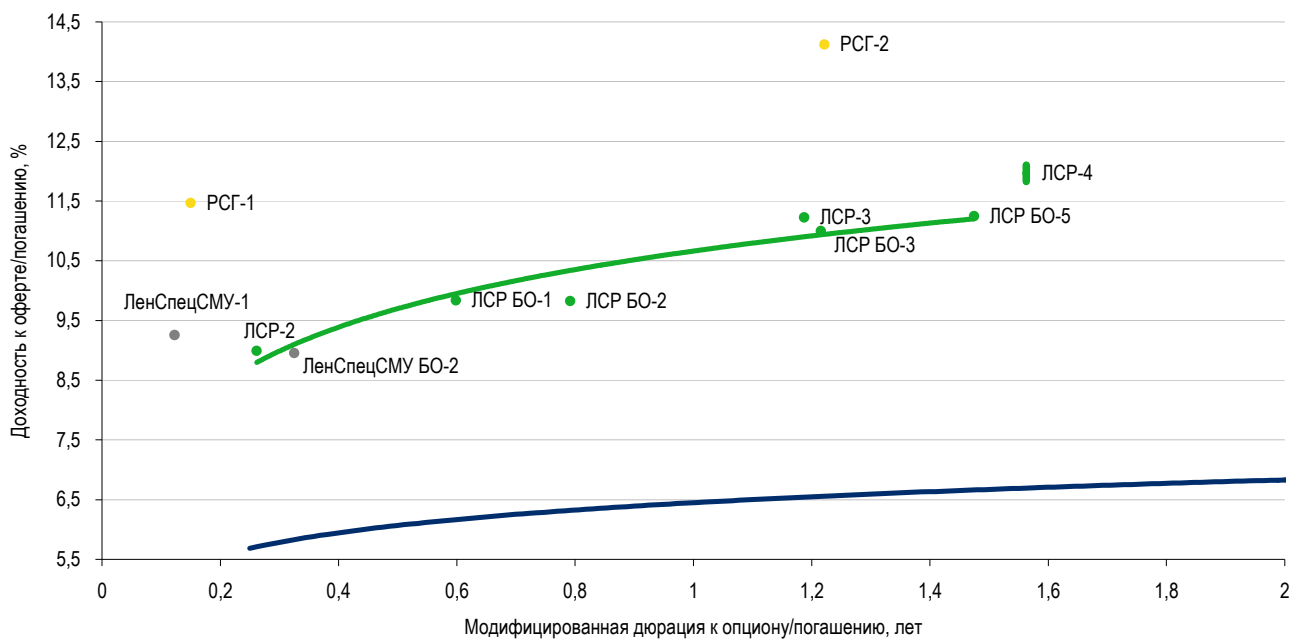
МСФО, млн руб.	1 п/г 11		
	2011	1 п/г 12	
Выручка	22 964	51 910	22 681
Валовая прибыль	5 791	14 662	6 486
ЕБИТДА	3 834	10 135	4 666
Чистая прибыль	668	2 432	260
Совокупный долг	35 877	38 922	39 219
Чистый долг	34 346	33 728	35 538
Собственный капитал	52 328	53 947	52 133
Активы	113 235	126 862	138 235
Рентабельность по ЕБИТДА, %	16,7	19,5	20,6
ЕБИТДА / Процентные расходы	2,0	2,3	2,3
Долг / ЕБИТДА	3,7	3,8	3,6
Чистый долг / ЕБИТДА	3,6	3,3	3,2
Долг / Собственный капитал	0,7	0,7	0,8
Доля краткосрочного долга, %	9,3	7,2	20,0
Операционный денежный поток	(110)	7 738	4 528
Денежный поток от инвест. деят.	(2 308)	(7 817)	(4 197)
Денежный поток от фин. деят.	2 558	3 971	(1 942)
Капзатраты	(1 508)	(4 870)	(4 011)
Свободный денежный поток	(1 618)	2 868	517

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Компания выходит на первичный рынок с предложением на 5 млрд руб.

Новый выпуск привлекателен и по нижней границе диапазона

Рублевые облигации компаний строительной отрасли, 19.10.2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Группа ЛСР – Новый заем от одного из крупнейших девелоперов. Группа ЛСР удлиняет публичный долг.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120911_FI_LSR%20Group_New%20Issue.pdf?docid=13626&lang=ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@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

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редакторская группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru

Тимоти Холл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Управление продаж

Москва

+7 (495) 788 0888

Лондон

+44 (0)20 7562 8012

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