

ЛСР – успеть в ломбард

Ключевые моменты

- ОАО «Группа ЛСР» (далее ЛСР) является вертикально-интегрированным строительным холдингом. Свою деятельность компания осуществляет в Санкт-Петербурге и Ленинградской области, а также в Московской области и Екатеринбурге.
- ЛСР занимает лидирующие позиции на рынке жилищного строительства Санкт-Петербурга: в 2009 г. ее доля составила 19%, в сегменте элитной недвижимости – 40%, эконом жилья – 6%.
- Госзаказы поддержали ЛСР в период спада отрасли: только за 2010 г. компания выиграла тендеры на общую сумму 600 млн долл., что сравнимо с выручкой за 1-е полугодие.
- Основным акционером ЛСР является Streetlink Ltd (62,9%), подконтрольная члену Совета Федерации от Ленинградской области Андрею Молчанову.
- В 1П 2010 г. ЛСР зафиксировала снижение выручки и, как следствие, ухудшение фин. показателей. Во 2П 2010г – 1П 2011 г. ситуация, по мнению менеджмента компании, может заметно улучшиться благодаря оживлению рынка.
- Риски рефинансирования сведены к нулю: во 2-м полугодии 2010 г. ЛСР успешно рефинансировала большую часть долга, в результате основные выплаты по кредитам и займам наступят после 2013 г. По относительным показателям долговая нагрузка также комфортна: Долг/ЕБИТДА на конец 1П 2010 г. составил 2,87, а Чистый долг/ЕБИТДА – 2,26.
- ЛСР в ходе SPO привлекла 11,6 млрд руб., более половины которых будет направлено на развитие новых проектов.
- Все три обращающихся выпуска облигаций ЛСР включены в ломбардный список, поэтому новый выпуск также позиционируется организаторами как ломбардный. Однако возможность его включения, на наш взгляд, неоднозначна, поскольку до повышения минимального порога включения до уровня V1/V+/V+ остается чуть более недели.
- На наш взгляд, предложение ЛСР интересно с точки зрения предлагаемой доходности. Однако рекомендуем участвовать в размещении только в случае уверенности в восстановлении отрасли. Как альтернативу ЛСР-4 среди облигаций строительных компаний рекомендуем обратить внимание на более короткие выпуски ЛСР и ЛенСпецСМУ, которые предлагают сравнимую премию за риск и уже включены в ломбард.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млн руб.

МСФО, млн руб.	07.2009	Изм, %	07.2010
Активы	109 272	6,9	116 796
Основные средства	32 730	0,0	32 740
Денежные средства	679	1033,6	7 694
Собственный капитал	34 257	47,6	50 549
Финансовый долг	39 228	-8,5	35 891
Выручка	70 398	-31,6	48 156
ЕБИТДА	18 874	-33,8	12 489
Проценты уплаченные	-5 174	-7,1	-4 809
Чистая прибыль	-8 195	Н/с	4 165
Рентабельность ЕБИТДА	27%		26%
Чистая рентабельность	-12%		9%
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	2,1		2,9
ЕБИТДА/Проценты	3,6		2,6
Фин. долг/собственные ср-ва	0,1		0,5
Финансовый долг/активы	0,4		0,3
Доля краткосрочного долга	0,5		0,3

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

МСФО, 1П. 2010 г. LTM*, млн руб.	ЛСР	ЛенСпецСМУ
I Коэффициенты отношения притока ден. средств к		
Выручка/суммарная зад-ть *	0,73	0,80
Выручка/финансовый долг *	1,34	3,19
Финансовый долг/ЕБИТДА *	2,87	0,96
ЕБИТДА/Проценты к уплате	2,60	7,06
ЧП/краткосрочная зад-ть *	0,40	2,56
II Коэффициенты рентабельности:		
Рентабельность активов по ЧП*	3,6%	12,6%
Рентабельность продаж	20,9%	31,7%
Рентабельность по чистой прибыли	8,6%	23,1%
III Коэффициенты структуры капитала:		
Доля СК в балансе	0,43	0,28
Доля краткосрочной зад-ти в балансе	0,33	0,49
Обеспеченность оборотных средств	0,47	0,41
Доля внеоборотных средств в	0,37	0,17
IV Коэффициенты ликвидности:		
Абсолютная ликвидности (срочности)	0,20	0,20
Текущая ликвидность	1,91	1,69
Оборотные ср-ва/обязательства	1,12	1,22
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):		
Оборачиваемость активов	0,41	0,55
Оборачиваемость оборотных средств	0,64	0,61
Итоговый рейтинг	3,11	2,65

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

Параметры займа

Тип займа	Биржевые
Серия	4
Сумма займа	1 500
Способ размещения	Книга
Время закрытия книги	22.03.2011
Дата размещения	24.03.2010
Срок обращения	3 года
Купонный период	182 дня
Ставка купона	9,65-9,9%
УТМ	9,88-10,15%
Дюрация	2,68 года
Рейтинг (M/S&P/F)	B2/-/B-

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2011г.



Краткий кредитный профиль

ЛСР является вертикально-интегрированным строительным холдингом. Ее основными направлениями деятельности являются строительство (25% выручки за 2009 г.) и девелопмент (46%), производство строительных материалов (20%), в частности, домовых панелей.

ЛСР ведет работы в Санкт-Петербурге и Ленинградской области, Екатеринбурге и Московском регионе. Однако ключевым рынком для компании остается Санкт-Петербург, чья доля в портфеле недвижимости составляет 87% (по количеству кв. м. в 2009 г.). Отметим также, что в этом регионе Группа успешно занимает лидирующие позиции: доля ЛСР на строительном рынке Северной столицы в 2009 г. составила 19%, в сегменте элитной недвижимости – 40%, эконоом жилья – 6%.

Ориентированность ЛСР на массовый сегмент рынка может поддержать компанию на пути выхода из кризиса. Доля объектов массового сегмента в портфеле компании составляет 53%, элитной – 6%. По ожиданиям отраслевых аналитиков, именно сегмент жилья эконоом класса имеет наибольший потенциал роста в ближайшее время. Тогда как круг покупателей элитной недвижимости ограничен и, как правило, неизменен, поэтому рост этого сегмента возможен лишь за счет повышения цен.

Кроме собственных объектов ЛСР возводит жилье по госзаказу, что приносит компании немалую долю выручки. Только в 2010 г. компании удалось выиграть тендеры на 600 млн долл. (сравнимо с выручкой Группы за 1П 2010 г.): 1040 квартир для правительства Санкт-Петербурга, 1704 квартиры – для Минобороны и 49 домов площадью 380 тыс. кв. м. для военных.

Основным акционером ЛРС является Streetlink Ltd (62,9%), подконтрольная члену Совета Федерации от Ленинградской области Андрею Молчанову, 9,7% принадлежит менеджменту, остальные акции находятся в свободном обращении на российских и Лондонской площадках.

Финансовое положение

По состоянию на конец 1-го полугодия 2010 г. (последняя доступная консолидированная отчетность) мы оцениваем уровень кредитного риска ЛСР как средний. Согласно нашей рейтинговой модели (см. Приложение 1), уровень риска по итогам 1-го полугодия 2010 г. составил 3,25 по пятибалльной шкале.

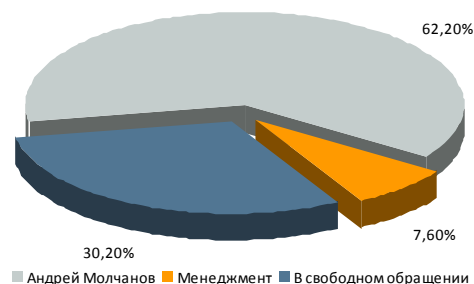
Основной негативный вклад в рейтинг внесло снижение выручки и рентабельности в отчетном периоде. По данным менеджмента, уменьшение объема выручки связано ростом доли госзаказа, реализация которого проходит по более низким ценам, а также общим застоєм отрасли. Снижение

→ Ключевым регионом для ЛСР является Санкт-Петербург

↗ Ориентированность на массовый сегмент может поддержать ЛРС на пути выхода из кризиса

↗ За 2010 г. ЛСР выиграла тендеры на 600 млн долл.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

↘ Застой строительной отрасли негативно сказался на объемах выручки и прибыли ЛСР.



выручки за этот период по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. составило 14%, EBITDA - 49%. Впрочем, данные ЛСР по продажам в 2010 г. позволяют надеяться на улучшение годовых показателей компании. Количество заключенных контрактов с покупателями в сегменте элитной недвижимости Санкт-Петербурга выросло на 34%, масс-маркета и бизнес класса – на 68%.

С точки зрения кредитного портфеля позиции ЛСР выглядят куда лучше. Уровень долга находится на приемлемом уровне – несмотря на снижение рентабельности, Долг/EBITDA по итогам 1П 2010 г. остался в пределах 3-х (2,87), а Чистый долг/EBITDA составил 2,58. Также мы высоко оцениваем способность компании к рефинансированию. Во 2-м полугодии ЛСР смогла перенести платежи по значительной части долга на период после 2013 г., снизив тем самым риски рефинансирования.

В 1-м полугодии ЛСР провела SPO, благодаря чему улучшилась структура капитала и повысились показатели ликвидности. В ходе размещения компании удалось привлечь 11,6 млрд руб. Чуть менее половины этой суммы было направлено на погашение долга, остальная часть осталась на балансе в виде депозитов в банках и, по словам менеджмента, будет в дальнейшем использована для финансирования новых проектов.

Позиционирование займа

В настоящее время ЛСР проводит сбор заявок на биржевые облигации серии БО-4. Инвесторам предлагается 3-х летний заем с индикативной ставкой купона в 9,65-9,9% годовых, что соответствует доходности к погашению в 9,88-10,15% годовых и дюрации в 2,68 года.

Группа ЛСР не является новичком на российском долговом рынке. В обращении находится 3 облигационных займа этого эмитента. По отношению к ним нижняя граница нового займа, на наш взгляд, выглядит справедливо. А по верхней предлагается премия по цене около 65 б.п.

Облигации ЛСР нельзя назвать ликвидными, что компенсируется щедрой премией к ОФЗ, превышающей 300 б.п. Среди эмитентов с ломбардным уровнем международного кредитного рейтинга с большим спрэдом торгуются лишь выпуски ПрофМедиа-1 (-/B+/-) (424 б.п.), СКБ-банк (B2/-/B) (374 б.п.), ИнвестТорг БО-1 (B2/-/-) (374 б.п.), Уралсиб ЛК (-/-/B+) (338 б.п.). При этом минимальная премия для выпусков со сравнимым уровнем кредитного рейтинга составляет 140-190 б.п. (Черкизово БО-3 (B2/-/-) и Синергия-3 (-/-/B)).

На наш взгляд, предложение ЛСР интересно с точки зрения предлагаемой доходности. При этом возможность спекулятивного заработка, которая возникает при покупке выпуска по верхней границе предложенного диапазона,

➤ Новый график погашения долга комфортен для компании, а риски рефинансирования минимизированы

➤ Благодаря проведенному SPO улучшилась структура капитала ЛСР, а также повысились показатели ликвидности

Параметры займа

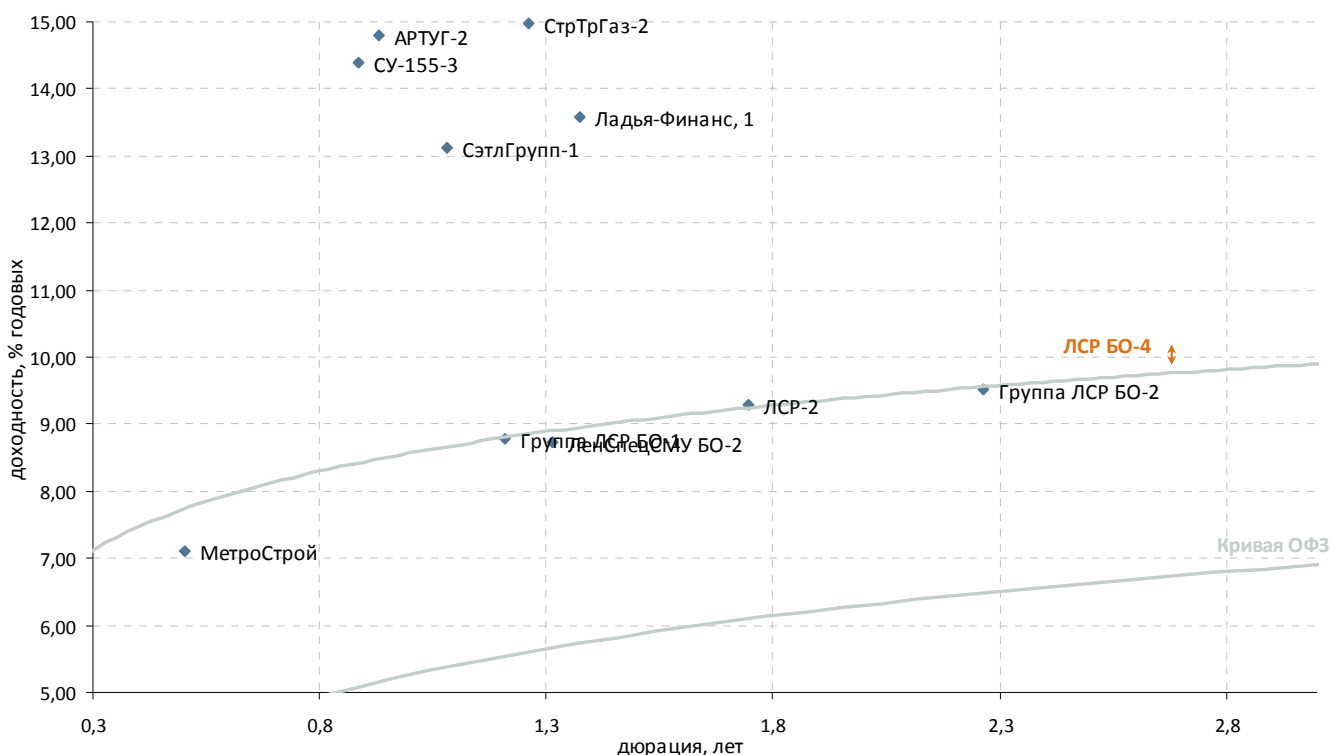
Тип займа	Биржевые
Серия	4
Сумма займа	1 500
Способ размещения	Книга
Время закрытия книги	22.03.2011
Дата размещения	24.03.2010
Срок обращения	3 года
Купонный период	182 дня
Ставка купона	9,65-9,9%
УТМ	9,88-10,15%
Дюрация	2,68 года
Рейтинг (M/S&P/F)	B2/-/B-



ограничена низкой ликвидностью. Вместе с этим стоит понимать, что в большой спред к ОФЗ заложена не только компенсация рисков ликвидности, но и отраслевых рисков. Финансовое положение строительных компаний слишком сильно зависит от состояния ипотечного рынка и общей экономической ситуации в стране. Поэтому покупка облигаций ЛСР эквивалента вере в восстановление строительного рынка.

Стоит также отметить, что, несмотря на то, что организаторами новый выпуск ЛСР позиционируется как ломбардный, на наш взгляд, его включение неоднозначно. Напомним, что, начиная с 1-го апреля текущего года, ЦБ прекращает включать в ломбардный список выпуски с уровнем международного кредитного рейтинга ниже В1/В+/В+. Поэтому, в случае желания инвестирования в строительную отрасль, как альтернативу ЛСР БО-4, предлагаем обратить внимание на «старые» выпуски того же ЛСР, а также облигации ЛенСпецСМУ, которые уже включены в ломбард. К тому же, кредитные метрики ЛенСпецСМУ, исходя из нашей рейтинговой модели (см. Приложение 2), выглядят гораздо лучше, чем у ЛСР, хотя и предлагают сравнимую премию за риск.

Иван Манаенко, Анна Соболева
bonds@veles-capital.ru



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Приложение 1. Финансовые показатели

МСФО, млн руб.	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
Внеоборотные активы	45 604	42 444	40 227	41 382
Основные средства	33 802	32 730	32 234	32 740
Нематериальные активы	4 615	4 576	4 472	4 722
Долгосрочные финансовые вложения	6 309	4 066	2 354	2 541
Прочие внеоборотные активы	877	1 072	1 166	1 379
Оборотные активы	68 295	66 829	70 088	75 413
Запасы	50 237	50 729	55 126	56 214
Дебиторская задолженность	14 326	14 078	11 270	11 036
Денежные средства	3 246	679	3 292	7 694
Краткосрочные финансовые вложения	196	1 157	124	214
Прочие оборотные активы	290	186	277	256
Итого активы	113 899	109 272	110 314	116 796
Акционерный капитал и резервы	34 973	34 873	39 621	50 799
Уставный капитал	32	32	32	32
Добавочный капитал	31 040	31 040	31 359	43 171
Нераспределенная прибыль	3 231	3 112	7 945	7 372
Доля меньшинства	649	616	249	250
Долгосрочные обязательства	21 148	16 350	26 203	27 103
Долгосрочные кредиты и займы	18 864	14 574	24 433	25 372
Прочие	2 285	1 776	1 769	1 731
Краткосрочные обязательства	57 777	58 050	44 491	38 893
Краткосрочные займы и кредиты	18 010	24 654	15 107	10 520
Кредиторская задолженность	38 550	32 396	28 184	27 962
Прочее	1 217	1 000	1 200	411
Итого пассивы	113 899	109 272	110 314	116 796
МСФО, млн руб.	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
Выручка	49 813	20 585	30 439	17 717
Себестоимость	(31 807)	(13 226)	(19 054)	(13 035)
Валовая прибыль	18 006	7 359	11 385	4 682
SG&A	(6 673)	(2 817)	(3 098)	(2 949)
Прочие операционные доходы (расходы)	(203)	(4)	30	(3)
Операционная прибыль (ЕВИТ)	11 130	4 538	8 318	1 729
Амортизация	(2 049)	(1 157)	(1 248)	(1 194)
ЕВИТДА	13 178	5 696	9 566	2 923
Норма ЕВИТ, %	22,34	22,05	27,33	9,76
Норма ЕВИТДА, %	26,46	27,67	31,43	16,50
Чистые финансовые доходы	(2 828)	(1 980)	(2 601)	(2 148)
Внеоперационные доход	(18 564)	(2 649)	309	(24)
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	(10 262)	(90)	6 025	(442)
Норма ЕВТ, %	-20,60	-0,44	19,79	-2,50
Текущий налог на прибыль	2 255	(97)	(1 248)	(170)
Чистая прибыль	(8 007)	(188)	4 778	(613)
Норма чистой прибыли	-16,07	-0,91	15,70	-3,46

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

	Норма	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:					
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	0,63	0,95	0,72	0,73
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,35	1,79	1,29	1,34
Финансовый долг/ЕВИТДА (LTM)	2,00	2,80	2,08	2,59	2,87
ЕВИТДА/Проценты к уплате	1,00	4,18	2,82	3,65	1,34
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	0,10	-0,44	-0,33	0,30	0,40
II Коэффициенты рентабельности:					
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,10	-7%	-7%	4%	4%
Рентабельность продаж	0,25	22%	22%	27%	10%
Рентабельность по чистой прибыли	0,15	-16%	-1%	16%	-3%
III Коэффициенты структуры капитала:					
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,30	0,31	0,36	0,43
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,51	0,53	0,40	0,33
Коэффициент обеспеченности оборотных средств собственным капиталом	0,10	0,14	0,12	0,35	0,47
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,41	0,40	0,38	0,37
IV Коэффициенты ликвидности:					
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,06	0,03	0,08	0,20
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,18	1,15	1,55	1,91
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	0,86	0,89	0,97	1,12
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):					
Оборачиваемость активов		0,44	0,64	0,46	0,41
Оборачиваемость оборотных средств		0,73	1,05	0,73	0,64

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
I Соотношение притока ден.средств и долга					
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	2,17	1,64	2,29	2,19
Долг/ЕВИТДА	0,50	3,91	3,11	3,72	3,97
ЕВИТДА/проценты к уплате	0,20	1,09	1,24	1,13	2,20
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	5,00	5,00	1,20	1,11
II Рентабельность бизнеса					
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	4,74	4,74	4,16	4,23
Рентабельность продаж	0,50	3,28	3,31	2,75	4,19
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	4,80	4,53	2,88	4,60
III Структура капитала					
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,91	3,87	3,70	3,35
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	3,04	3,17	2,50	2,20
Коэффициент обеспеченности оборотных средств собственным капиталом	0,33	2,11	2,53	1,15	1,06
IV Ликвидность					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	4,33	4,42	4,27	3,47
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,55	3,59	2,91	2,32
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	3,37	3,28	3,08	2,67
V Экспертная оценка (1-5):					
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	4,00	4,00	4,00
Статус компании	0,33	4,00	4,00	4,00	4,00
Размер компании	0,33	2,00	2,00	2,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,43	3,30	2,94	3,25
Уровень кредитного риска		средний	средний	средний	средний



Приложение 2. Сравнение с конкурентами

МСФО, 1П 2010 г. LTM*, млн руб.	ЛСР	ЛенСпецСМУ
Внеоборотные активы	41 382	3 346
Основные средства	32 740	908
Нематериальные средства	4 722	-
Долгосрочные финансовые вложения	2 541	2 321
Прочие внеоборотные активы	1 379	116
Оборотные активы	75 413	27 992
Запасы	56 214	19 866
Дебиторская задолженность	11 036	4 974
Денежные средства	7 694	1 480
Краткосрочные финансовые вложения	214	1 615
Прочие оборотные активы	256	56
Итого активы	116 796	31 337
Акционерный капитал и резервы	50 799	9 999
Уставный капитал	32	1
Добавочный капитал	43 171	-
Нераспределенная прибыль	7 372	8 929
Доля меньшинства	250	1 069
Долгосрочные обязательства	27 103	5 970
Долгосрочные кредиты и займы	25 372	3 817
Прочие	1 731	2 153
Краткосрочные обязательства	38 893	15 368
Краткосрочные займы и кредиты	10 520	1 549
Резервы предстоящих расходов и платежей	311	-
Кредиторская задолженность	27 962	13 815
Прочее	411	4
Итого пассивы	116 796	31 337
МСФО, 1П 2010 г. LTM*, млн руб.	ЛСР	ЛенСпецСМУ
Выручка	48 156	17 134
Себестоимость	(32 089)	(10 079)
Валовая прибыль	16 067	7 055
SG&A	(6 047)	(1 122)
Прочие операционные доходы (расходы)	27	(508)
Операционная прибыль (ЕБИТ)	10 046	5 426
Амортизация	(2 443)	(175)
ЕБИТДА	12 489	5 601
Норма ЕБИТ, %	20,86	31,67
Норма ЕБИТДА, %	25,94	32,69
Чистые финансовые доходы	(4 749)	(675)
Внеоперационные доход	285	135
Прочие доходы (расходы)	-	127
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	5 583	5 012
Норма ЕВТ, %	11,59	29,25
Текущий налог на прибыль	(1 418)	(1 056)
Чистая прибыль	4 165	3 957
Норма чистой прибыли	8,65	23,09

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

	Норма	ЛСР	ЛенСпецСМУ
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:			
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	0,73	0,80
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,34	3,19
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	2,00	2,87	0,96
ЕБИТДА/Проценты к уплате	1,00	2,60	7,06
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	0,10	0,40	2,56
II Коэффициенты рентабельности:			
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,10	4%	13%
Рентабельность продаж	0,25	21%	32%
Рентабельность по чистой прибыли	0,15	9%	23%
III Коэффициенты структуры капитала:			
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,43	0,28
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,33	0,49
Коэффициент обеспеченности оборотных средств собственным капиталом	0,10	0,47	0,41
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,37	0,17
IV Коэффициенты ликвидности:			
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,25	0,20	0,20
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,91	1,69
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	1,12	1,22
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):			
Оборачиваемость активов		0,41	0,55
Оборачиваемость оборотных средств		0,64	0,61

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	ЛСР	ЛенСпецСМУ
I Соотношение притока ден.средств и долга			
Отношение выручки к финансовому долгу	30%	2,79	1,48
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	2,19	1,18
Долг/ЕБИТДА	0,50	3,97	1,91
ЕБИТДА/проценты к уплате	0,20	1,29	0,99
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	1,11	0,91
II Рентабельность бизнеса			
Рентабельность активов по прибыли от продаж	25%	3,75	2,21
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	4,23	2,35
Рентабельность продаж	0,50	3,43	2,34
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	3,95	1,89
III Структура капитала			
Доля собственного капитала в балансе	15%	2,20	2,65
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,35	3,96
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	2,20	2,95
Коэффициент обеспеченности оборотных средств собственным капиталом	0,33	1,06	1,10
IV Ликвидность			
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	10%	2,82	2,87
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	3,47	3,50
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	2,32	2,66
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	2,67	2,45
V Экспертная оценка (1-5):			
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	20%	3,33	4,00
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	4,00
Статус компании	0,33	4,00	4,00
Размер компании	0,33	2,00	4,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,05	2,48
Уровень кредитного риска		средний	низкий



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2011 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Оксана Теличко
начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

Алена Шеметова
начальник отдела по работе с облигациями
AShemetova@veles-capital.ru

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Александр Аникин
главный специалист по работе с облигациями
AAnikin@veles-capital.ru

Елена Рукинова
специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко,
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева,
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua