



## Специальный комментарий. ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ»: итоги 2010 года.

9 марта 2011 года материнская компания Группы компаний «Эталон», ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ», опубликовала бухгалтерскую отчетность за 2010 год по РСБУ.

Выручка компании выросла на 71,9% и достигла по итогам года 16 744 млн. рублей. При общем росте операционных результатов компания смогла продемонстрировать жесткий контроль над затратами; так, себестоимость выросла на 42,5%. В результате более низких темпов роста затрат, прибыль от продаж выросла более чем в 2,5 раза достигнув 5 796 млн. руб. Расчетный уровень EBITDA вырос почти в 2,5 раза и достиг уровня 5 945 млн. рублей против 2 419 млн. рублей по итогам 2009 года.

Показатель рентабельности по EBITDA вырос с 24,8% до 35,5%

Чистая прибыль по итогам 2010 года выросла почти в 3,4 раза и составила 4 074 млн. рублей.

Общий объем финансового долга сократился на 51,1% и составил 4 523 млн. рублей. При этом практически весь представлен долгосрочными заимствованиями. Чистый долг компании по итогам года составил 3 211 млн. рублей. Сокращение долговой нагрузки и показателя EBITDA позволил эмитенту существенно улучшить кредитный профиль. Так, показатель Чистый долг/EBITDA составил 0,54 против значения в 2,85 по итогам 2009 года.

Доля консолидированного долга в пассивах снизилась с 23,6% на начало 2010 года до 11% на конец отчетного периода.

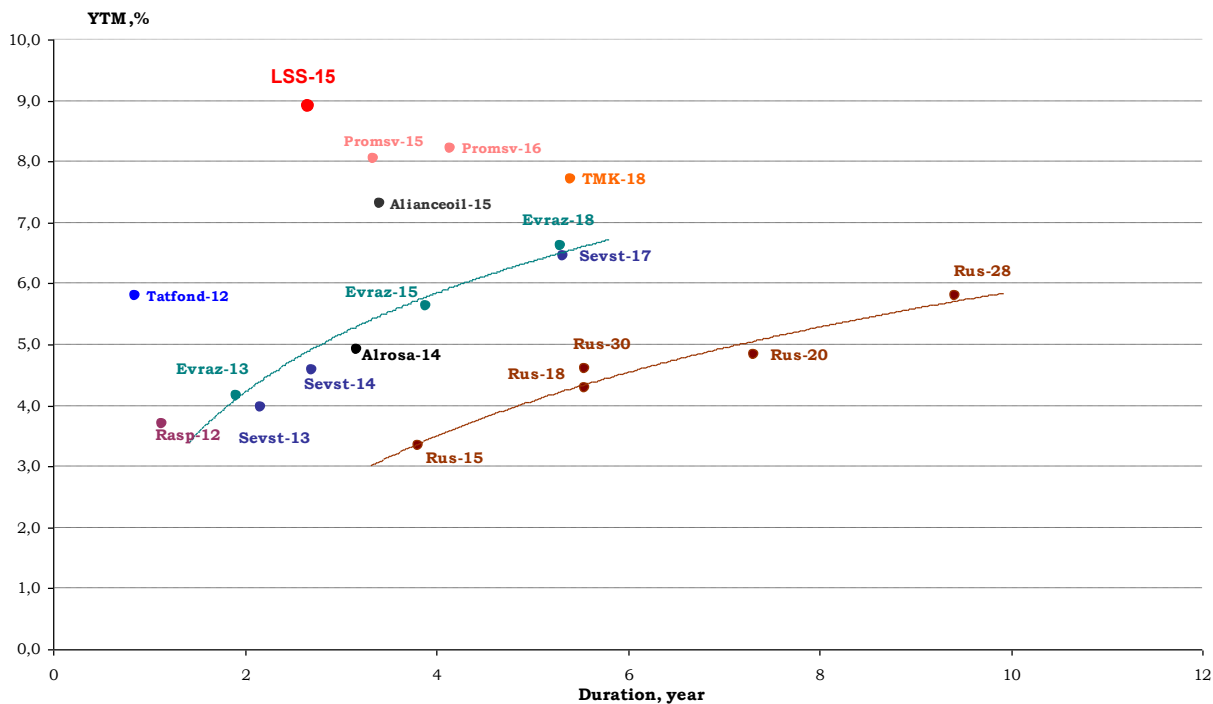
Поскольку ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» является основным застройщиком Группы Компаний «Эталон», и доля компании в консолидированной выручке группы по итогам 2009 года составила около 60%, можно предполагать, что консолидированные финансовые результаты Группы окажутся не хуже.

<b>Основные финансовые показатели ЗАО ССМО "ЛенСпецСМУ"</b>			
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>Изменение,%</b>
Выручка	16 744 078	9 740 319	72%
Прибыль от продаж	5 796 438	2 281 200	154%
EBITDA	5 945 159	2 419 640	146%
Чистая прибыль	4 074 270	1 198 864	240%
Активы	40 458 784	39 278 243	3%
Финансовый долг	4 523 905	9 253 790	-51%
Чистый долг	3 211 085	6 914 976	-54%
Рентабельность по EBITDA	35,5%	24,8%	10,7 п.п.
Чистый долг/EBITDA	0,54	2,85	-
Доля долга в пассивах	11,0%	23,6%	-12,6 п.п.



Сейчас выпуск еврооблигаций с погашением в 2015 году торгуется на уровнях 8,9% по доходности. Учитывая сильные финансовые результаты, а также текущую ситуацию на рынке, доходность выпуска в перспективе месяца может снизиться до 8,4-8,5% годовых.

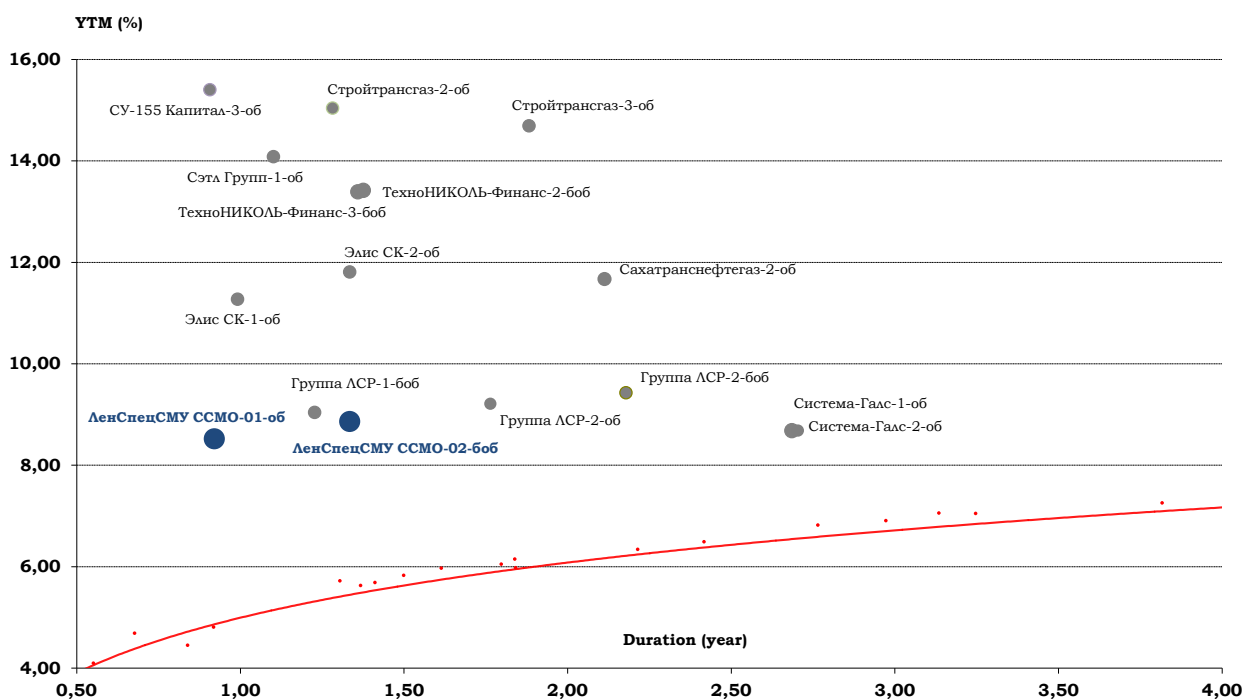
Оценка справедливого уровня доходности еврооблигаций ЛенСпецСМУ-15 (CLN), с учетом ситуации на долговом рынке на 11 марта 2011г.





В настоящий момент рублевые облигации ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» на вторичном по нашему мнению оценены справедливо. Спрэд к кривой ОФЗ составляет порядка 320 б.п., а дисконт к кривой бумаг ОАО "Группа ЛСР" составляет 40 б.п., что обусловлено разницей в масштабах бизнеса и разнице в кредитном рейтинге на одну ступень. Однако по результатам вышедшей отчётности и растущей в целом привлекательности российского внутреннего рынка среди иностранных инвесторов, мы не исключаем возможный рост котировок бумаги в среднесрочной перспективе.

Оценка справедливого уровня доходности рублевых выпусков облигаций ЛенСпецСМУ ССМО-01 и ЛенСпецСМУ ССМО-02 с учетом ситуации на долговом рынке на 11 марта 2011г.





## **Департамент торговли и продаж**

---

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 737 93 03
Кулаева Тамара Боровна	Тел. +7 (495) 737 93 71
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7(495) 737 93 44
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 737 93 81
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 956-26-78
Куш Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 737 93 70

## **Аналитический департамент**

---

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 956 15 47
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 737 93 71
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 956 12 52

[www.ufs-federation.com](http://www.ufs-federation.com)

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.