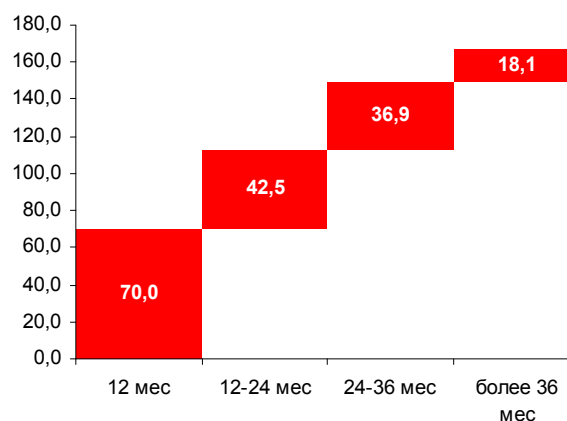
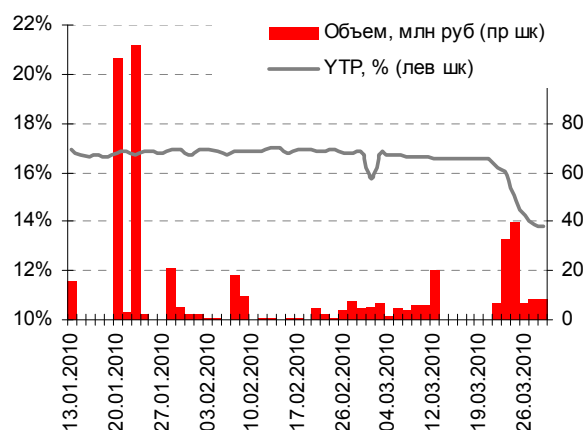


ЛЕНСПЕЦСМУ (В/Стабильный)

Привлекательная доходность в ломбардном списке

ЦБ РФ с 31 марта 2010г. включил облигации ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» серии 01 в Ломбардный список («Вестник Банка России» №18 (1187) от 31.03.2010). Данное событие стало закономерным, учитывая хорошие показатели ликвидности и кредитный рейтинг компании. Включение в Ломбардный список ЦБ значительно расширяет круг потенциальных инвесторов и должно привести к значительному повышению уровня ликвидности по облигациям компании.

С начала вторичного обращения облигации ЛенСпецСМУ демонстрировали неплохую ликвидность. Вместе с тем, мы наблюдаем рост объемов торгов в бумагах эмитента с конца февраля 2010г., что связано с ожиданиями включения выпуска в Ломбардный список ЦБ.

Данные по торгам на бирже ММВБ
Структура кредитного портфеля по срокам (на 31.03.2010), \$ млн


Источник: ММВБ

Источник: данные Компании

Инвестиционный анализ

Мы не исключаем дальнейшего роста спроса на облигации ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» и, как следствие, дальнейшего снижения доходности. Среди облигаций компаний представленных в Ломбардном списке ЦБ РФ, выпуск ССМО ЛЕНСПЕЦСМУ-01 ('B' от S&P) предлагает одну из самых привлекательных доходностей (около 14% годовых). Для сравнения, на рынке представлены облигации другой строительной компании ЛСР ('B-' от Fitch, 'B3' от Moody's), выпуск которой также входит в Ломбардный список. Выпуск ЛСР-2 в последнее время торгуется на уровне 11.75%-12.5% годовых к оферте в феврале 2011г.

ЛенСпецСМУ планирует в этом году разместить один из двух новых выпусков биржевых облигаций (на 2 млрд руб или на 3 млрд руб). При этом мы не ожидаем значительного роста долговой нагрузки, так как компания планирует частично направить средства от их размещения на замещение текущих кредитов (всего до конца 2010г. компании предстоит погасить порядка \$70 млн.). Вместе с тем, увеличение числа выпусков у эмитента также будет способствовать росту ликвидности уже обращающихся бумаг.

В начале марта компания опубликовала отчетность по РСБУ своей основной компании-застройщика – ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» и сообщило об операционных результатах за 2009г. и первые месяцы 2010г., которые мы воспринимаем как положительные:

- рост операционных показателей более чем в 2 раза (выручка, EBITDA),
- значительное снижение уровня долговой нагрузки до 1.2x в терминах «Чистый долг/EBITDA» по сравнению с 5.6x в 2008г.
- хороший уровень ликвидности, что не вызывает у нас опасений относительно краткосрочной кредитоспособности компании. По состоянию на конец марта 2010г. у компании на депозитах находится около 1 млрд руб., а сумма невыбранных кредитных линий – \$48 млн.

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2010 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.