

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор первичного рынка

Облигационный выпуск ЛенСпецСМУ, 02

Сегодня в 16.00 закрывается книга заявок на участие в размещение облигационного выпуска ЛенСпецСМУ серии 02 объемом 5 млрд. руб. Срок обращения нового займа составляет 5 лет, на протяжении последних 9-ти купонных периодов предусмотрена равномерная амортизация выпуска. Ориентир по ставке купона составляет 12.50–13.00% годовых, что соответствует доходности к погашению 13.10–13.65% годовых. Привлеченные в ходе размещения средства предполагается направить на общекорпоративные цели, в том числе на рефинансирование краткосрочного долга компании.

- ЛенСпецСМУ является основной строительной компанией в составе Группы «Эталон» – крупного промышленно-строительного холдинга, действующего на территории Северо-Западного региона России. ЛенСпецСМУ входит тройку крупнейших игроков на рынке массового жилищного строительства Санкт-Петербурга и специализируется на возведении жилья с использованием достаточно современной кирпично-монолитной технологии строительства. Компания обеспечивает полный инвестиционно-строительный цикл, осуществляя проектирование, строительство и реализацию объектов недвижимости, а также оказывая услуги по эксплуатации и управлению объектами недвижимости, инженеринговые услуги.
- Мы оцениваем кредитный профиль ЛенСпецСМУ как достаточно устойчивый. Среди сильных сторон компании стоит отметить заметно более высокий уровень рентабельности по EBITDA по сравнению с конкурентами (29.5% против 20.6% у Группы ЛСР за 1П12) и большие объемы накопленной на балансе денежной ликвидности (7.3 млрд. руб. на конец 2К12), что позволяет ЛенСпецСМУ поддерживать самый низкий уровень долговой нагрузки среди публичных компаний сектора – 0.5x в терминах Чистый долг/EBITDA LTM на конец 2К12 (у Группы ЛСР – 3.2x). Кроме того, отметим, что компания обладает диверсифицированным портфелем проектов общей продаваемой площадью около 2 млн. кв. м и сроком освоения до 2020 г.

Взгляд на выпуск

Макетируемый ориентир доходности размещаемого выпуска предполагает спрэд 660-720 бп к кривой ОФЗ, что является сейчас самым доходным предложением на первичном рынке и дает премию 65-120 бп к логарифмически продленной кривой выпусков Группы ЛСР. С учетом 5-летнего срока обращения нового выпуска и более чем 3-летней дюрации, мы считаем, что премия за «длину» должна составлять не менее 100 бп к кривой ЛСР и рекомендуем инвесторам участвовать в размещении ближе к верхней границе объявленно-го диапазона.

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Основные параметры выпуска

Эмитент	ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ»
Рейтинг	Standard & Poor's: В/Позитивный
Ломбардный список ЦБ	Да
Объем размещения	5 000 млн. руб.
Ориентир по купону	12.50-13.00%
Ориентир по УТР	13.10-13.65%
Срок обращения	5 лет (1 820 дней)
Купонный период	3 месяца (91 день)
Амортизация	Да
Оферта	Нет
Дюрация	3.18 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрывание книги	14 декабря 2012 г.
Размещение на ФБ ММВБ	18 декабря 2012 г.
Организаторы	Альфа-Банк, Промсвязьбанк, Райффайзенбанк
Агент по размещению	Альфа-Банк

Источник: Организаторы, Банк ЗЕНИТ

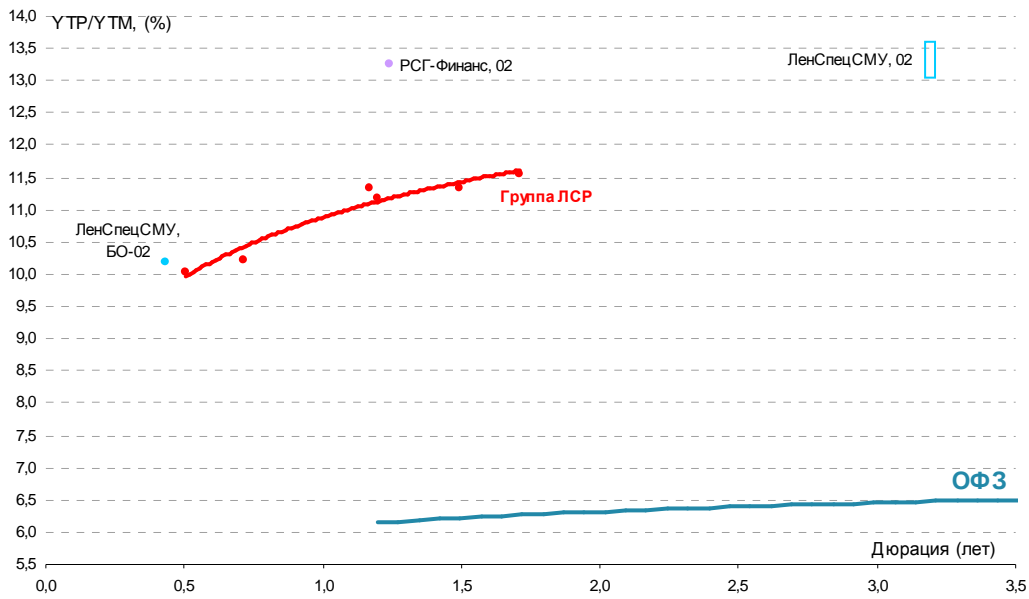
Ключевые финансовые показатели ЛенСпецСМУ по МСФО за 1П12

млн. руб.	1П12	1П11	%
Выручка	10 788	7 081	52.4%
в т.ч. реализац. собствен. квартир	36.3%	73.2%	-36.9 пп
Валовая прибыль	3 971	3 091	28.5%
ЕБИТДА	3 187	2 442	30.5%
Чистая прибыль	2 520	1 922	31.1%
Валовая рентабельность	36.8%	43.7%	-6.9 пп
Рентабельность по ЕБИТДА	29.5%	34.5%	-5.0 пп
Чистая рентабельность	23.4%	27.1%	-3.7 пп

млн. руб.	1П12	2011	%
Активы	44 859	40 674	10.3%
в т.ч. денеж. сред-ва и депозиты	7 306	5 454	34.0%
Долг	10 202	10 391	-1.8%
доля краткосрочного долга	25.4%	18.7%	6.7 пп
Чистый долг	2 896	4 937	-41.3%
Капитал	18 460	16 056	15.0%
Долг/ЕБИТДА LTM	1.6x	1.8x	-
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	0.5x	0.9x	-
ЕБИТДА/Процентные платежи	6.0x	5.2x	-
Долг/Капитал	0.6x	0.6x	-

Источник: Отчетность ЛенСпецСМУ по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Карта доходностей эмитентов строительного сектора



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Количественный анализ
Акции

Акции
Облигации
Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Андрей Пашкевич
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru

d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2011 Банк ЗЕНИТ.