

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ЛенСпецСМУ (S&P: В+/Стабильный): неоднозначные финансовые результаты за 1П14, бумаги компании выглядят малоинтересно

Вчера компания ЛенСпецСМУ опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1П14, которые являются, по нашему мнению, неоднозначными. С одной стороны, у компании умеренно снизилась выручка и существенно упала рентабельность. С другой стороны, рост предоплат от покупателей квартир оказал поддержку финансовым показателям ЛенСпецСМУ и способствовал сохранению комфортного уровня долговой нагрузки и низких рисков рефинансирования текущего долга.

В 1п14 выручка ЛенСпецСМУ по МСФО снизилась на 2.5% г/г до 9.8 млрд руб. в результате уменьшения признанной выручки от продажи квартир на 30.4% г/г до 5.0 млрд руб. и доходов от реализации строительных материалов на 55% г/г до 291 млн руб. В то же время, в 1П14 выручка по договорам строительства выросла в 6.4 раза до 3.1 млрд руб., что в значительной степени нивелировало негативное влияние других сегментов бизнеса на консолидированную выручку компании.

В 1П14, вследствие заметного роста признанной в отчетности себестоимости производства, EBITDA компании уменьшилась на 57% г/г до 1.4 млрд руб., EBITDA margin – на 18.8 пп до 14.7%. Тем не менее, в 1П14 предоплаты от покупателей, формирующих заметную часть операционных поступлений, выросли на 4.9 млрд руб. до 13.9 млрд руб. на 30 июня 2014 г. что оказало поддержку финансовым метрикам компании. В частности, в 1П14 чистый операционный денежный поток составил 775 млн руб., что при умеренных затратах ЛенСпецСМУ на CAPEX (255 млн руб.) позволило компании аккумулировать положительный свободный денежный поток. Свободные средства компания направила на пополнение денежных средств на счетах. В результате, в 1П14 чистый долг сократился на 2.6% до 7.3 млрд руб., а долговая нагрузка, несмотря на снижение EBITDA, осталась на комфортном уровне (1.3x в терминах net debt/EBITDA LTM). Кроме того, риски рефинансирования текущего долга компании мы оцениваем как низкие: по состоянию на 30 июня 2014 г. остаток денежных средств на счетах ЛенСпецСМУ составил 3.4 млрд руб., банковские депозиты – 4.9 млрд руб., что достаточно для одновременного погашения всего краткосрочного долга на 3.8 млрд руб. при необходимости.

В настоящее время в облигациях строительного сектора наблюдается низкая ликвидность. Последние сделки выпуска ЛенСпецСМУ 02 проходили с доходностью 12.4% при дюреции 1.9 года, доходность по последним бидам составляет 13.5%. По нашему мнению, облигации компании выглядят малоинтересно ввиду низкой ликвидности, значительной дюреции и вероятного повышения ставок денежного рынка в перспективе.

Ключевые финансовые показатели ЛенСпецСМУ по МСФО за 6 мес. 2014г.

млн руб.	1П14	1П13	%
Выручка	9 827	10 076	-2.5%
Операционная прибыль	1 041	3 296	-68.4%
EBITDA	1 449	3 373	-57.0%
Чистая прибыль	1 054	3 185	-66.9%
Рентабельность по EBITDA	14.7%	33.5%	-18.8 пп
Операционная рентабельность	10.6%	32.7%	-22.1 пп
Чистая рентабельность	10.7%	31.6%	-20.9 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	1 369	3 358	-59.2%
Чистый операцион. ден. поток*	775	-473	
CAPEX	255	54	372.2%
Свободный денежный поток	520	(527)	

млн руб.	1П14	2013	%
Активы	65 589	57 340	14.4%
в т.ч. денежные средства	3 365	2 826	19.1%
Долг	10 644	10 298	3.4%
доля краткосрочного долга	35.5%	21.0%	14.5 пп
Чистый долг	7 279	7 472	-2.6%
Капитал	30 595	29 544	3.6%
CAPEX/EBITDA	0.2x	0x	-
Долг/EBITDA LTM	1.9x	1.4x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	1.3x	1x	-
EBITDA/Процентные платежи	3x	4.6x	-
Долг/Капитал	0.3x	0.3x	-

Источник: Данные Компании, расчеты
Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

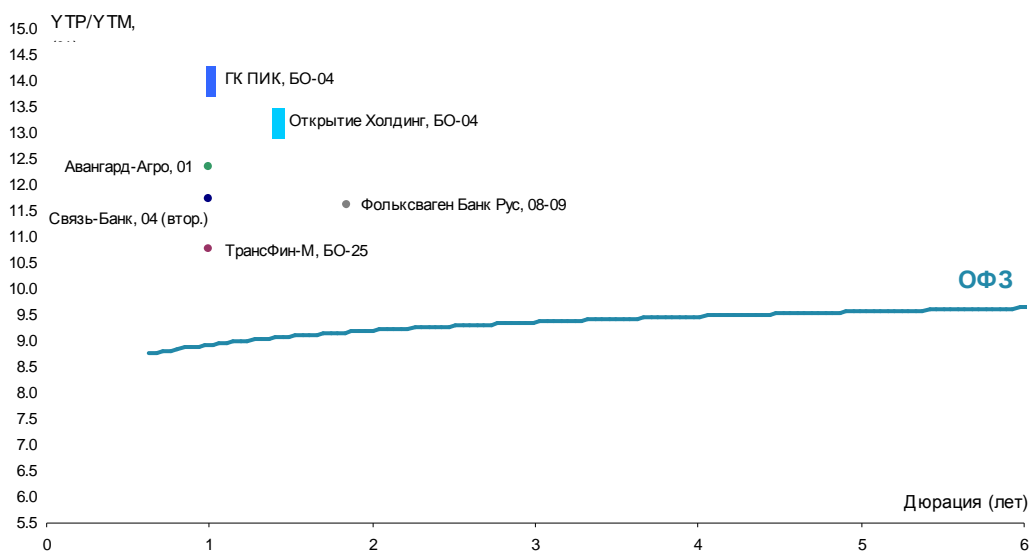
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашения
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	12.36	10.10.2014	14.10.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г
ГК ПИК, БО-04	B / - / -	да	5 000	13.69-14.22	10.10.2014	15.10.2014	нет / 1 г	1 г / 10 лет
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	11.62	09.10.2014	15.10.2014	нет / 1.84 г	2 г / 5 лет
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	10.78	13.10.2014	15.10.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	11.62	09.10.2014	16.10.2014	нет / 1.84 г	2 г / 5 лет
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	12.89-13.42	14.10.2014	16.10.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 3 г
Трансфин-М, БО-33	NR	нет	2 500	н/д	17.10.2014	21.10.2014	н/д	н/д / 10 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 11.72	23.10.2014	24.10.2014	нет / 1 г	1 г / 6.5 лет

Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.25	13.10.2014	нет / 3.39 г
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	13.10.2014	нет / 6.27 г
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	10.10.2014	нет / 6.27 г
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Ba1 / BBB	да	4 000	1.5 / 100%	11.51-11.73	11.73	08.10.2014	нет / 1.42 г
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 г
Газпромбанк, БО-10	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	11.30-11.57	11.09	26.09.2014	нет / 1 г
МОЭСК, БО-04	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.30	25.09.2014	нет / 2.62 г
Трансфин-М, БО-28	BBB- / Baa3 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	23.09.2014	нет / 4.01 г
Райффайзенбанк, БО-04	BBB- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.78	22.09.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-13	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.62-12.04	11.99	18.09.2014	нет / 1.84 г
Альфа-Банк, БО-14	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.36	12.31	18.09.2014	нет / 2.60 г
Обувьрус, БО-04	NR	нет	1 000	н/д / 100%	11.46-12.55	12.01	12.09.2014	нет / 1.81 г
Запсибкомбанк, БО-04	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.42	13.42	04.09.2014	нет / 0.5 г



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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.