



ЖИЛИЩНЫЙ КАПИТАЛ: ИТОГИ 2006 Г.

Компания «Жилищный капитал» является девелопером жилой недвижимости в московском регионе и специализируется в основном на строительстве жилья экономического и бизнес-класса.

Созданная в 1997 г. как риэлторское агентство, компания постепенно перешла к инвестированию средств в крупные строительные проекты.

Помимо чисто девелоперской деятельности, Жилищный капитал оказывает сопутствующие услуги, а именно продолжает выступать в качестве риэлтора, а также осуществляет ремонт и эксплуатацию построенной недвижимости.

В 2006 г. компания сдала в эксплуатацию 31 тыс. кв. м жилья. Всего с 2003 г. по настоящий момент сдано 142 тыс. кв. м жилой площади. До 2014 г. компания планирует проинвестировать строительство еще 1,3 млн. кв. м в Москве и Московской области.

В настоящее время в стадии реализации находятся 11 проектов на территории Московской области и 6 – в черте Москвы. Общая площадь строительства, на которое получены разрешения, составляет 445 тыс. кв. м.

ЖК представил управленческую отчетность за 2006 г. по МСФО. Осенью будет опубликована отчетность за 2006 г, аудированная KPMG. Компания и раньше (в 2004–2005 гг.) представляла отчетность по МСФО, аудитором которой выступала компания «Финансовый адвокат».

Финансовые результаты

Выручка Жилищного капитала по итогам 2006 г. составила 70 млн долл., увеличившись на 105,8% по сравнению с 2005 г., но лишь на 11% относительно 2004 г. Падение продаж в 2005 г. было связано с вступлением в силу Федерального закона № 214, ужесточающего требования к степени готовности проектов, в которые привлекаются средства соинвесторов. Восстановление объема продаж по итогам 2006 г. свидетельствует о том, что компания сумела привести свою деятельность в соответствие с законодательством.

Однако выручка оказалась существенно меньше запланированного уровня в 124 млн долл. Компания объясняет это двумя причинами. Во-первых, продажа жилья была намеренно приостановлена в расчете на дальнейший рост цен на рынке. Во-вторых, запланированная на декабрь сдача нескольких объектов была отложена ввиду изменения законодательства, регулирующего ввод в эксплуатацию жилых домов. Эти объекты общей площадью 23,35 тыс. кв. м. были сданы в первой половине 2007 г.

Чистая прибыль возросла в 3,4 раза и достигла 10,5 млн долл.

ЕБИТДА за 2006 г. увеличилась без малого в 3 раза – с 5,2 до 15,5 млн долл. Этот прирост был обусловлен увеличением выручки, а также статей «прочие операционные доходы» и «прибыли от реклассификации и переоценки» (подробнее об особенностях учетной политики ЖК см. обзор ФК УРАЛСИБ от 29 ноября 2006 г.). Ранее компания предполагала увеличить ЕБИТДА по итогам года до 10,7 млн долл. Этот план был основан на консервативном прогнозе цен на рынке недвижимости в середине 2006 г. Фактические результаты превзошли ожидания, несмотря на то что прогноз выручки оказался существенно завышенным.

ЖК-Финанс '09	
Сектор	строительство
Размещение	21 декабря 2006 г.
Эмитент	ООО "ЖК-Финанс"
Объем	1 млрд руб.
Купон	квартальный
Погашение	3 года
Оферта	1 год по цене 100%
Организатор	ФК УРАЛСИБ
Справ. д-ть	УТР 14,00-14,20%

Основные финансовые показатели Жилищного Капитала

МСФО, млн долл.	2005	2006	2006П
Выручка	33	70	124
ЕБИТДА	5,2	15,5	10,7
Активы	206	412	341
Собственный капитал	26	39	36
Долг	32	67	64
Норма ЕБИТДА	15,9%	22,1%	8,6%
Козф. ликвидности	1,9	1,9	-
Краткоср. долг, %	49,1%	21,8%	79,6%
Долг/Собственный капитал	1,24	1,72	1,79
Долг/Активы	15,7%	16,4%	18,6%
Долг/ЕБИТДА	6,3	4,2	5,9
ЕБИТДА/Проценты	4,0	7,5	5,0

Источник: Данные компании



При расчете EBITDA в ее состав включены прочие операционные доходы и расходы в размере 3,7 млн долл. Доходы практически полностью сформированы за счет курсовых разниц и штрафов по договорам, которые нельзя отнести к постоянным источникам доходов. Для сравнения: в 2005 г. статья «Прочие операционных доходы и расходы» составила (-0,6) млн долл. Поэтому, чтобы обеспечить сопоставимость показателей по периодам, мы скорректировали показатель EBITDA на величину 3,7 млн долл, в результате чего он понизился до 11,8 млн долл.

Норма EBITDA существенно превзошла прогнозные показатели (8,6%) и достигла 22,1%. Столь значительное превышение прогноза объясняется, во-первых, более низким фактическим объемом выручки, а во-вторых, более высоким уровнем EBITDA. Скорректированная на величину прочих операционных доходов норма EBITDA составит 16,8%, что на один процент выше уровня 2005 г. Текущий уровень рентабельности является средним для отрасли.

Активы ЖК за 2006 г. выросли на 183% и достигли 412 млн долл., что также существенно выше прогнозного показателя, равного 341 млн долл. Его превышение обусловлено преимущественно ростом «долей на продажу», уравновешенного в пассивной части баланса увеличением обязательств по долям на продажу и долговых обязательств.

Компанию отличает практически полное отсутствие основных средств в структуре активов – лишь 0,3%, тогда как доля оборотных активов составляет 99%, не изменившись по сравнению с 2005 г. Объяснение кроется в том, что ЖК является чистым девелопером и для строительства жилья привлекает сторонние организации.

Долг ЖК за прошлый год вырос с 32 до 67 млн долл., 38 млн долл из которых приходятся на облигационный заем, полученный 21 декабря 2006. Величина долга в целом находится в пределах ожиданий компании. В текущем году (7 марта и 14 июня) были погашены два кредита, в результате чего долг компании сократился на 12,5 млн долл.

Отношение **Долг/EBITDA** снизилось с 6,3 до 4,2х благодаря тому, что EBITDA за год выросла в три, а долг – всего в два раза. Даже исходя из скорректированной величины EBITDA отношение Долг/EBITDA составит 5,5х, что ниже прогнозного показателя, равного 5,9х. Таким образом, за год компания добилась заметного снижения долговой нагрузки.

Следует также отметить, что показатель отношения долга к активам остается низким (16,4%), хотя и незначительно увеличился – с 15,7% в 2005 г.

Собственный капитал вырос с 26 до 39 млн долл. – практически целиком за счет увеличения объема нераспределенной прибыли.

Отметим и хорошие показатели ликвидности. Коэффициент текущей ликвидности, остающийся стабильно высоким, составил 1,9х. Причина упоминалась выше – практически полное отсутствие внеоборотных активов в структуре баланса.

Рыночная позиция

Несколько дней назад выпуск ЖК-Финанс '09 торговался с доходностью 15,35% к оферте через 5,6 мес. Напомним, что выпуск был размещен 21 декабря 2006 г. с доходностью 14,62% к годовой оферте и в течение некоторого времени торговался на данном уровне. Очевидно, что с момента размещения займа компания добилась улучшения финансовых результатов, а именно, существенного повышения рентабельности EBITDA при снижении долговой нагрузки. Таким образом, мы не видим логического объяснения тому, что котировки опустились ниже номинала. На наш взгляд, выпуск ЖК-Финанс '09 должен торговаться в диапазоне 14–14,2% с достаточной премией к выпуску МИАна, который значительно превосходит ЖК по объему и торгуется с доходностью 13,33% к оферте через 14,4 мес.

Надежда Мырщикова, myr_nv@uralsib.ru



Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления
Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Эдуард Колузанов, koluzanovea@uralsib.ru

Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she_sa@uralsib.ru
Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@uralsib.ru
Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, kuznetsovde@uralsib.ru
Дмитрий Попов, клиентский менеджер, popovdv@uralsib.ru

Редактирование / перевод

Евгений Гринкруг, редактор/переводчик, grinkruges@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru
Константин Макаров, репо-трейдер, makarovkv@uralsib.ru

Аналитика

Кити Панцхава, аналитик, pantskhavaks@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, аналитик, mur_nv@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока
Дмитрий Шкловский, shklovskyda@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru
Ольга Степаненко, специалист, stepanenkaa@uralsib.ru
Наталья Грищенко, специалист, grischenkovane@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore_vv@uralsib.ru
Евгений Кочемазов, ст. аналитик, kochemazov@uralsib.ru
Ольга Красноперова, аналитик, krasnoperovaoy@uralsib.ru

Аналитическое управление по операциям с акциями

Руководители управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

Стратегия / Банки

Антон Табах, ст. аналитик, tabakhav@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Политика / Экономика

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, rap_ca@uralsib.ru
Алексей Кормщиков, CFA, kor_an@uralsib.ru
Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Евгения Дышлюк, dyshlyukem@uralsib.ru
Павел Попиков, popikovpn@uralsib.ru

Машиностроение

Александра Мельникова, ACCA, melnikovaas@uralsib.ru

Телекоммуникации / Медиа / Информационные технологии

Константин Чернышев, руководитель управления, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

Потребительский сектор / Розничная торговля / Транспорт

Андрей Никитин, nikitinai@uralsib.ru
Мария Старцева, startsevamv@uralsib.ru

Металлургия / Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Кирилл Чуйко, chu_ks@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения.

© УРАЛСИБ 2007