

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ВЫРОСЛА, НО ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА ОСТАЕТСЯ ВЫСОКОЙ

Отчетность за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по US GAAP

Умеренно позитивные результаты. Вчера компания обнародовала ключевые показатели за III квартал и девять месяцев 2010 г. Были опубликованы консолидированные отчеты о прибылях и убытках по отчетным периодам, а также данные о долге и денежных средствах. Компания не представила информации о балансе и движении денежных средств. С нашей точки зрения, отчетный квартал оказался для Ситроникса достаточно удачным, поскольку, несмотря на довольно скромную динамику выручки, компания смогла улучшить показатели рентабельности. Выручка увеличилась на 1% по сравнению с III кварталом прошлого года и составила 224 млн долл. Столь небольшой рост объясняется снижением продаж на 24% в ключевом сегменте «Телекоммуникационные решения», которое, впрочем, компенсировал рост в сегментах «Информационные технологии» и «Микроэлектроника» на 31% и 28% соответственно. В то же время по отношению к предыдущему кварталу выручка уменьшилась на 16,6%, что, по информации руководства компании, связано со снижением продаж в Греции, одном из ключевых для компании регионов. По итогам девяти месяцев 2010 г. выручка выросла на 9,1% год к году до 682,5 млн долл. При этом продажи в сегменте «Телекоммуникационные решения» сократились на 10%, однако в сегментах «Информационные решения» и «Микроэлектроника» увеличились на 41% и 25% соответственно. Из-за роста процентных расходов (+43% в III квартале и +38% за девять месяцев год к году) под давлением остается финансовый результат компании – чистый убыток за девять месяцев текущего года уменьшился всего на 8,3% до 76,4 млн долл.

Заметное улучшение ситуации с рентабельностью. Благодаря контролю над расходами операционная прибыль компании впервые со II квартала 2009 г. вышла в положительную зону. На этом фоне OIBDA за III квартал 2010 г. поднялась на 50,5% год к году до 17 млн долл., что соответствует рентабельности по OIBDA на уровне 8%. За январь – сентябрь нынешнего года OIBDA увеличилась практически вдвое до 51 млн долл., что в основном объясняется существенным ростом амортизации по сравнению с девятью месяцами прошлого года: операционные расходы росли чуть быстрее выручки. Стоит отметить, что компании удастся поддерживать заданный в I полугодии 2010 г. 7-процентный уровень рентабельности. По результатам IV квартала можно ожидать некоторого улучшения показателей, учитывая, что традиционно компании, особенно государственные, закрывают контракты и рассчитываются именно в конце года.

Крайне высокая долговая нагрузка. Совокупный долг Ситроникса на конец сентября составил 745 млн долл., что на 1% ниже, чем в начале 2010 г. За тот же период чистый долг вырос на 6% до 629,9 млн долл. Данных по структуре обязательств на конец сентября компания не представила. Но так как в октябре Ситроникс разместил второй выпуск биржевых облигаций объемом 3 млрд руб., то можно ожидать, что часть этих средств пошла на рефинансирование краткосрочных долгов, поэтому доля последних должна остаться на уровне I полугодия 2010 г. – около 0,4. Благодаря резкому росту OIBDA долговая нагрузка снизилась с запредельной в конце 2009 г. до критически высокой, а также немного уменьшилась по сравнению с I полугодием 2010 г. По итогам девяти месяцев 2010 г. отношение долга к OIBDA снизилось до 11,0, а отношение чистого долга к OIBDA – до 9,3.

Самостоятельное кредитное качество довольно низкое. Денежных потоков компании не хватает даже для обслуживания процентных платежей. В связи с этим анализ Ситроникса основывается на предположении о потенциальной поддержке со стороны материнской компании АФК «Система» и государства, совместно с которым Ситроникс реализует многочисленные проекты в сфере развития информационных технологий. Сейчас в обращении находятся два выпуска биржевых облигаций с офертами в июне и октябре 2012 г. Бумаги торгуются выше кривой материнской компании примерно на 340–360 б.п. и, на наш взгляд, не имеют потенциала сужения спреда в ближайшее время. На этих уровнях облигации могут представлять интерес для инвесторов, готовых к риску и считающих, что материнская компания и государство будут по-прежнему поддерживать Ситроникс.

Рентабельность выросла, но долговая нагрузка остается высокой

Заметное улучшение ситуации с рентабельностью, но крайне высокая долговая нагрузка

Ключевые финансовые показатели Ситроникса по US GAAP, млн долл.

	III кв.09	9 мес.09	2009	II кв. 10	6 мес.10	III кв.10	9 мес.10	III кв.10/ II кв.10, %	III кв.10/ III кв.09, %	9 мес.10/ 9 мес. 09, %	9 мес. 10/ 2009, %
Выручка	221	625	1 024	268	459	224	682	(17)	1	9	
ОIBDA	12	26	7	(6)	33	17	51	(395)	50	98	
Чистая прибыль	(1)	(83)	(127)	(34)	(62)	(15)	(76)	(57)	886	(8)	
ОIBDA, %	5	4	1	(2)	7	8	7				
Чистая прибыль, %	(1)	(13)	(12)	(13)	(13)	(7)	(11)				
Опер. ден. поток			147		(23)						
Кап. инвестиции			(30)		(29)						
Основные средства			-		-						
Денежные средства			163		152		115				(29)
Дебиторская задолж-сть			507		496						
Долгосрочные займы			426		478						
Краткосрочные займы			330		308						
Кредиторская задолж-сть			270		239						
Собственный капитал			527		416						
Активы			1 927		1 788						
Фин. долг, в т.ч.:			756		786		745				(1)
краткосрочные займы			330		308						
долгосрочные займы			426		478						
Чистый долг			593		634		630				6
Краткоср. займы / ФД			0,4		0,4						
Фин. Долг / EBITDA			112,8		11,8		11,0				
Чистый долг / EBITDA			88,4		9,5		9,3				
EBITDA / %	0,8	0,6	0,1	(0,3)	0,8	0,8	0,8				
Собств. капитал / Активы			0,3		0,2						

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал 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 Кэпитал 2010