

ДОВОЛЬНО СЛАБЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Отчетность за I квартал 2011 г. по US GAAP

Выручка растет, но устойчивость роста вызывает сомнения. Вчера Ситроникс опубликовал отдельные результаты за I квартал 2011 г. В целом показатели оказались немного хуже наших ожиданий. Выручка компании в отчетном периоде продемонстрировала достаточно внушительный рост, увеличившись на 46% (здесь и далее динамика показателей приведена относительно годичной давности) до 278 млн долл. Основной вклад в увеличение выручки внесло направление информационных технологий, доходы которого выросли более чем втрое и составили 103 млн долл., что в основном объясняется крупными поставками оборудования по уже заключенным контрактам. Мы полагаем, что эти доходы носят разовый характер, и вряд ли стоит в дальнейшем рассчитывать на сохранение достигнутых темпов роста. Сильные результаты показал и сектор микроэлектроники, выручка которого увеличилась на 52% до 68 млн долл., однако доля этого направления в общих доходах пока остается достаточно невысокой. Что касается основного в недавнем прошлом сегмента телекоммуникаций, его доходы в отчетном периоде снизились на 9% до 98 млн долл., что, по словам руководства компании, связано с ухудшением условий работы в Греции.

Низкая рентабельность и стабилизация долговой нагрузки

Ключевые финансовые показатели Ситроникса по US GAAP за I квартал 2011 г., млн долл.

	2009	I кв. 10	IV кв. 10	2010	I кв. 11	I кв.11/	I кв.11/	I кв.11/
Выручка	1 024	191	484	1 167	278	(43)	46	
OIBDA	101	13	62	123	8	(87)	(34)	
Чистая прибыль	(127)	(28)	17	(60)	(19)	(213)	(33)	
Рентабельность по OIBDA, %	10	7	13	11	3			
Чистая рентабельность, %	(12)	(15)	3	(5)	(7)			
Денежные средства	163			262	171			(35)
Активы	1 927			2 010	2 013			0
Фин. долг, в т.ч.:	756			753	796			6
Чистый долг	593			492	625			27
Фин. долг / OIBDA	7,5			6,1	7,0			
Чистый долг / OIBDA	5,9			4,0	5,5			
OIBDA / Проценты к уплате	1,6	(0,6)	3,7	1,6	(0,5)			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Рентабельность низкая, но все же положительная. OIBDA в отчетном периоде снизилась на 34% до 8 млн долл., что соответствует снижению рентабельности по OIBDA до 3% по сравнению с 4% в I квартале прошлого года и 11% в 2010 г. Насколько мы понимаем, это объясняется тем, что компания пожертвовала рентабельностью ради повышения темпов роста выручки – в связи с ростом себестоимости валовая рентабельность опустилась до 24% с 39% годом ранее. С другой стороны, компании удастся неплохо контролировать зависимые от нее расходы – рост коммерческих и общехозяйственных расходов составил всего 6%. Из положительных моментов стоит отметить почти двукратное сокращение чистого убытка до 19 млн долл., чему способствовало снижение процентных расходов и налоговой нагрузки. В текущем году руководство компании планирует сохранить рентабельность по OIBDA на уровне 2010 г., то есть около 9–11%.

Расходы неизвестны, долговая нагрузка по-прежнему высокая. Компания не предоставила данных о движении денежных средств и о подробной структуре баланса в отчетном периоде. Однако некоторые выводы можно сделать на основании косвенных показателей. Так, согласно отчетности, в I квартале 2011 г. резко сократился объем денежных средств на балансе (на 35% до 171 млн долл.), при том что долг компании вырос всего на 5% примерно до 796 млн долл. Принимая во внимание то обстоятельство, что операционный денежный поток, скорее всего, увеличился относительно годичной давности, можно предположить, что порядка 91 млн долл. были направлены либо на капвложения, либо на пополнение оборотного капитала. На фоне снижения рентабельности по OIBDA увеличение долговой нагрузки было не очень значительным, по итогам I квартала она выросла до 7 в терминах Долг/OIBDA по сравнению с 6,1 в 2010 г. Однако отношение Чистый долг/OIBDA продемонстрировало более внушительный рост – до 5,5 с 4,0 в 2010 г. Как утверждает руководство компании, к концу текущего года долговая нагрузка будет существенно снижена.

Кредитное качество все еще крайне низкое. В целом опубликованная отчетность вновь подтверждает довольно низкое кредитное качество Ситроникса, подавая, однако, надежду на улучшение ситуации по итогам 2011 г. Компания обеспечена достаточно стабильным поступлением новых контрактов, в том числе благодаря поддержке государства и материнской АФК «Система», – только с середины апреля было подписано контрактов на сумму свыше 400 млн долл. С другой стороны, это опять же свидетельствует о том, что без посторонней помощи Ситроникс не смог бы самостоятельно обслуживать долг. Как следствие, мы считаем, что рассматривать вопрос о приобретении бумаг компании имеет смысл только с расчетом на безусловную поддержку материнской компании. Сейчас в обращении находятся два выпуска биржевых облигаций эмитента, торгующихся со спредом к кривой ОФЗ около 515–525 б.п., предлагая практически самые высокие доходности в телекоммуникационной отрасли. На наш взгляд, премия в размере 380–400 б.п. к бумагам АФК «Система», безусловно, компенсирует риски компании, принимая во внимание поддержку материнской структуры.

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

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru

Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@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 Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, 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

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@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 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 Кэпитал 2011