



Ситроникс

Hi-tech

12 января 2010 г

Компания Ситроникс предпринимает активные усилия по развитию бизнеса и мы проводим экспресс-оценку привлекательности её акций. Анализ консолидированных финансовых показателей эмитента показывает, что существующая бизнес-модель в текущих условиях является недостаточно эффективной и не может обеспечить положительного результата уже по операционной прибыли, что обусловлено, в значительной степени, высокой нормой SG&A-расходов и, отчасти, амортизационных отчислений. Несмотря на наличие определённой государственной поддержки и госзаказа, компания пока не может достичь устойчивого улучшения годовых финансовых показателей.

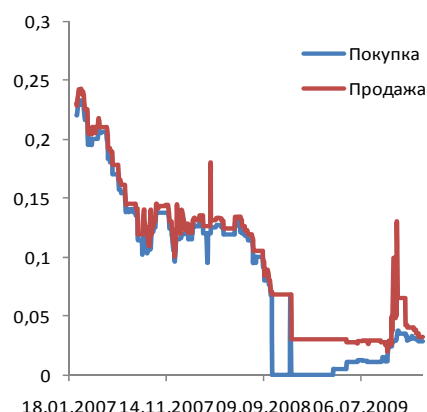
Единственным полностью успешным подразделением в структуре Ситроникса, способным к самокупаемости, можно считать отдел «Микроэлектроника», однако генерируемый им положительный денежный поток поглощается остальными подразделениями Группы, прежде всего – «Телекоммуникационными решениями». Несмотря на улучшение показателей по итогам 3 кв 2009 г, компания остаётся убыточной, причём не только по чистой, но и по операционной прибыли, что заставляет рассматривать её акции как рискованный инструмент для инвестиций. При этом, однако, есть хорошая уверенность в том, что банкротство компании не грозит, и она может неопределённо долго функционировать даже в зоне отрицательной или нулевой рентабельности за счёт своего статуса национального инновационного и высокотехнологичного производственного комплекса.

Акции Ситроникса низколиквидны, на РТС часто бывает несколько сессий кряду без сделок, спрэд bid/ask может составлять порядка 25% и более. Котировки пока не достигли уровней 2007 – начала 2008 г и имеют формальный потенциал роста около 4 раз, однако мы считаем этот потенциал лишь теоретическим и инвестиции в бумаги Ситроникса являются, на наш взгляд, фактически венчурными, рассчитанными на внезапное улучшение условий хозяйствования, либо на изменение бизнес-модели с отказом от наименее прибыльных подразделений или открытием нового высоко rentable направления, но пока к резким переменам нет сигналов. Более постепенное, поступательное развитие, для которого руководством заложена хорошая база в рамках частно-государственного партнёрства и в международных проектах, несомненно, приведёт к улучшению финансовых показателей компании и к закреплению в области положительной рентабельности не только по OIBDA, но и, со временем, по операционной прибыли, однако при таком сценарии динамика котировок акций эмитента не предполагает взрывного роста.

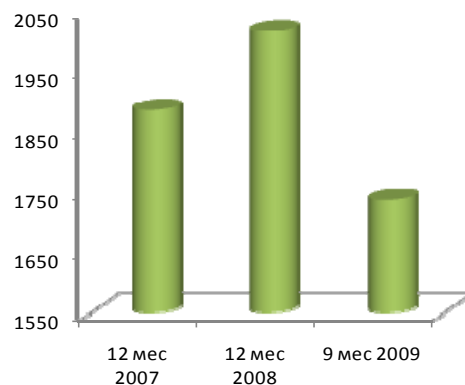
Таким образом, мы считаем возможным рекомендовать акции Ситроникса для включения в высокорисковый портфель, рассчитанный на вложение «длинных» денег.

ТИКЕР	SITR
ЧИСЛО АКЦИЙ	9 547 087 190
FREE FLOAT	17,6%
РЕКОМЕНДАЦИЯ	Держать
ЦЕЛЕВОЙ УРОВЕНЬ	\$0,12
ПОТЕНЦИАЛ	300%

Динамика котировок в РТС Classica, \$/акция



Динамика стоимости активов, \$ млрд



Динамика основных финансовых результатов Ситроникса в 2006-2009 гг

	9 мес 2009	2008	2007	2006	2005	2004
Выручка, \$ млн	625,4	2000,9	1619,6	1610,7	954,9	488,1
ЕВITDA, \$ млн	-14,4	59,3	-157,6	128,2	143,6	41,4
Чистая прибыль, \$ млн	-81,7	-53,9	-233,9	61,3	70,1	19,1

Источник: эмитент, расчёты ИГ УНИВЕР Капитал

Дмитрий Александров
daleksandrov@univer.ru



ООО «УНИВЕР Капитал»

Центральный офис:

123317, г. Москва, Пресненская наб., д.10, Блок Б

Телефон/факс: +7 (495) 792-555-0

E-mail: univer@univer.ru

Интернет-сайт: www.univer.ru

Департамент аналитических исследований

Head of Research

Тихонов Роман

тел.: (495) 792-555-0 доб.4433

e-mail: Tihonov@univer.ru

Департамент брокерского обслуживания

Head of Brokerage

Григорьева Светлана

тел.: (495) 792-555-0 доб. 3332

e-mail: Grig@univer.ru

Представительства:

344002, г. Ростов-на-Дону, пр-т Буденновский 26/57, офис 10, 13

Телефон: (863) 269-58-25, 269-54-08

E-mail: rostov@univer.ru

420021, г. Казань, ул. Татарстан 20, офис 300

Телефон: (843) 240-40-35

E-mail: kazan@univer.ru

410004, г. Саратов, ул. Чернышевского д. 60/62 «А» 3 этаж

Телефон: (8452) 34-44-44, 45-96-92

E-mail: saratov@univer.ru





Доводим до Вашего сведения, что информация, содержащаяся в настоящем обзоре, подготовлена на основании открытых источников, является мнением аналитиков, и все риски от решений, принятых на основании данного обзора, ложатся ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО на инвестора.

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не является рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала.

Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет.

Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе.

Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультацией по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации.

ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов.

Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал».

Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.

© ООО «УНИВЕР Капитал». 2010

This research report is prepared by Univer Capital and is based on the information obtained from official public sources, which are reasonably deemed to be reliable and trustworthy. No special researches were carried out in order to elicit the fact that the information contained herein is inaccurate or incomplete. Analytical summaries and decisions contained herein are only the opinions of our specialists. Neither information nor any opinion expressed in this report constitutes a recommendation, an offer or an invitation to make an offer to buy or sell any securities, other investment or any options, futures or derivatives related to such securities or investments.

This research report does not provide any guarantees or promises of effectiveness (profitability) of your activities on the securities market. Univer Capital is not responsible for any fact of unreliability of the information contained in this document and for any measures taken by you while operating on the securities market on the basis of the above mentioned information.

It is necessary to take into consideration that any income related to such securities or other investments, if any, may fluctuate and that price or value of such securities and investments may rise or fall. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in this report.

No information relating to taxation discussed herein is a tax advice.

Investors are urged to seek tax advice based on their particular circumstances from an independent tax professional.

Univer Capital maintains strict internal policies, which are designed to manage any actual or potential conflicts of interest from harming the interests of investors.

Further information on the securities referred to herein may be obtained from Univer Capital upon request.

This report may not be reproduced, copied nor extracts taken from it, without the express written consent of Univer Capital.

For residents of the United States: Univer Capital is not registered as a broker or dealer with the SEC or NASD in the United States and the information may be distributed in the United States only to persons who by the acceptance hereof confirm that they are a major U.S. institutional investor as defined in Regulation 15a-16 of the Securities Exchange Act of 1934.

For residents of the United Kingdom and rest of Europe: Univer Capital is not registered with the FSA in the United Kingdom. Except as may be otherwise specified herein, this research report is communicated to persons who are qualified as market counterparties or intermediate customers (as defined in the FSA Rules) and is made available to such persons only. The information contained herein is not intended for, and should not be relied upon by, private customers (as defined in the FSA Rules).

Copyright ©, Univer Capital, 2010

