

Российский рынок

16 Nov 2011 **Путеводная звезда РНТ**

Компания имеет значительный потенциал роста стоимости акций — 19,2%

[Читать на сайте](#)

В июле 2010 года состоялось IPO поставщика навигационных решений Русские Навигационные Технологии (РНТ), но после размещения динамика стоимости его акций была весьма неблагоприятной. Тем не менее государственная программа по оснащению общественного транспорта навигационным оборудованием создает благоприятные условия для роста финансовых показателей компании в ближайшем будущем.

Описание компании

РНТ занимается разработкой, производством и внедрением телематических систем для мониторинга и управления транспортом. Компания работает под торговой маркой АвтоТрекер с системами GPS и отечественной ГЛОНАСС. В ее составе 16 региональных представительств, а дилерская сеть представлена в 46 регионах РФ. По данным последнего ежеквартального отчета по форме ФСФР, free-float компании составляет 5,1%.

Рассмотрим динамику котировок РНТ:



Источник: ММВБ

Мы видим, что после размещения в 2010 году, последовал длительный период снижения и лишь недавно тренд был переломлен.

Финансовые показатели компании

Рассмотрим последнюю финансовую отчетность РНТ по МСФО за 2010 год:

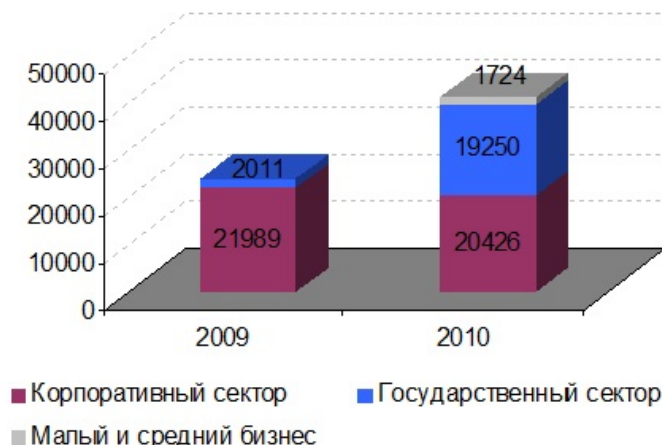
Показатель (тыс. рублей)	2010	2009	Изм.
Выручка	446 231	210 186	112,3%
Себестоимость	239 630	90 464	164,9%
Валовая прибыль	206 601	119 722	72,6%
Коммерческие расходы	61 907	46 424	33,4%
Административные расходы	63 111	31 893	97,9%
Операционная прибыль (ЕВИТ)	81 583	32 641	149,9%
Чистые прочие доходы/расходы	10 857	12 478	-13,0%
ЕВИТДА	86 765	44 055	96,9%
Чистая прибыль	78 090	36 355	114,8%
Операционная рентабельность	18,3%	15,5%	2,8%
Чистая рентабельность	17,5%	17,3%	0,2%
Рентабельность по ЕВИТДА	19,4%	21,0%	-1,5%
Чистый долг	-20 818	-14 864	40,1%
Чистый долг / Капитал	-0,04	-0,07	0,04
Чистый долг / ЕВИТДА	-0,24	-0,34	0,10
Коэффициент текущей ликвидности	4,61	2,38	2,23

Источник: данные компании, расчеты «Инвесткафе»

Итак, судя по итогам 2010 года, компания растет очень быстрыми темпами, ее показатели рентабельности вполне достойны, а кредитный профиль достаточно крепок. РНТ имела отрицательный чистый долг (расчет отличен от данных компании и представляет собой разницу между общим долгом и денежными средствами и эквивалентами),

а полноценным финансовым долгом являются лишь краткосрочные беспроцентные займы, полученные дочерней структурой Новые технологии. Долгосрочная часть задолженности — это грант администрации Ямало-Ненецкого административного округа. На предоставленные средства РНТ должна будет создать систему контроля и мониторинга транспорта для автотранспортных предприятий ЯНАО.

Компания представляет следующую посегментную разбивку продаж за 2010 год в натуральном выражении (в штуках комплектов):



Источник: данные компании

Рассмотрим промежуточные результаты РНТ по РСБУ:

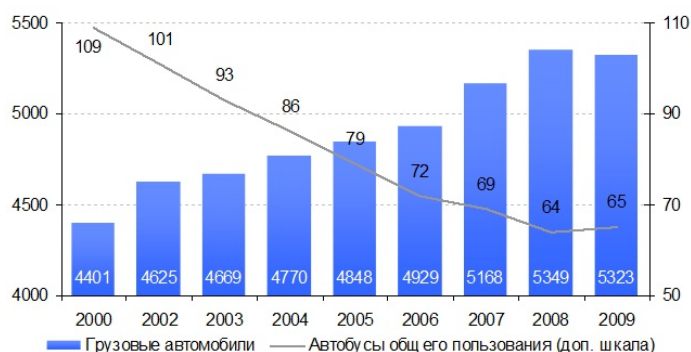
Показатель (тыс. рублей)	9м 2011	9м 2010	Изм.
Выручка	331 449	207 725	59,6%
Себестоимость	127 971	99 755	28,3%
Валовая прибыль	203 478	107 970	88,5%
Административные расходы	188 871	92 752	103,6%
Прибыль (убыток) от продаж	14 607	15 218	-4,0%
Чистая прибыль	9 041	18 116	-50,1%
Операционная рентабельность	4,4%	7,3%	-2,9%
Чистая рентабельность	2,7%	8,7%	-6,0%

Источник: данные компании, расчеты «Инвесткафе»

Заметен продолжающийся рост выручки и валовой прибыли компании, однако негативную динамику показывают прибыль от продаж и чистая прибыль.

Обзор динамики автотранспортного сектора

По данным Росстата, на конец 2009 года в России было 5,3 млн единиц грузового транспорта и 65 тыс. автобусов. При этом, по оценкам специалистов, приведенным в годовом отчете РНТ за 2010 год, в России лишь около 400 тыс. машин оборудовано системами спутникового мониторинга, из них 101 тысяча приходится на долю РНТ.



Источник: Росстат

Число грузового автомобильного транспорта в России продолжает расти, равно как и объем грузоперевозок. Количество общественных автобусов прекратило снижаться, и в 2009 году обозначился рост. Достаточно невысокая степень внедрения систем спутникового мониторинга транспорта (СМТ) при наличии объективной необходимости в них обнаруживает большой потенциал для роста выручки у поставщиков данных решений и, в частности, для РНТ.

Основными преимуществами СМТ являются следующие:

- контроль местонахождения, скорости, остановок транспортного средства;

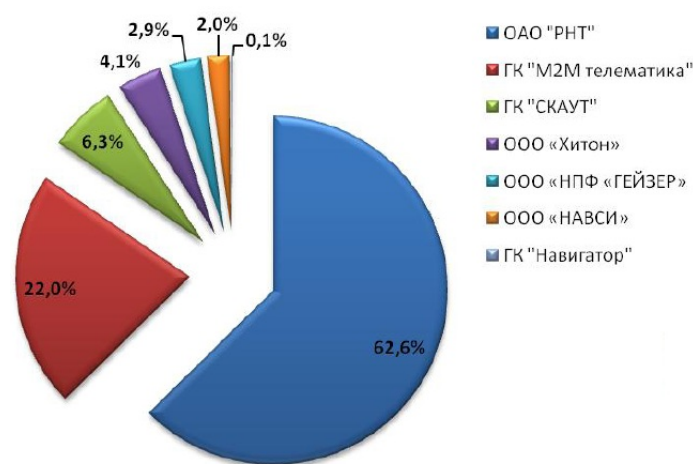
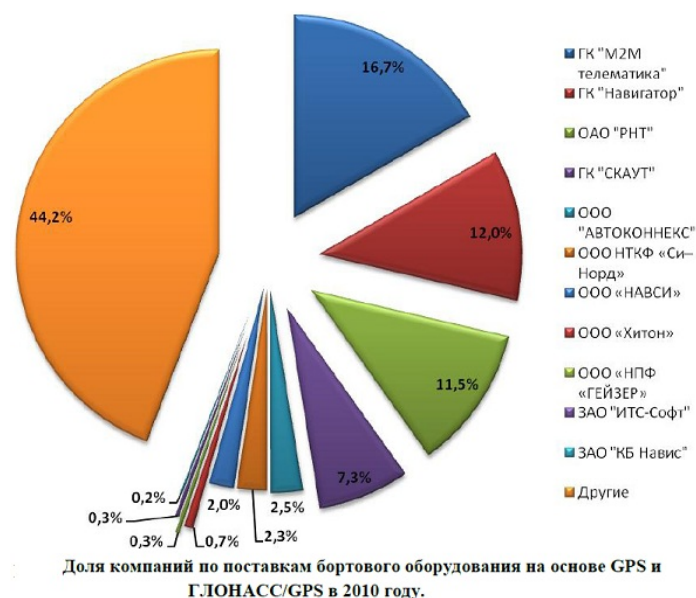
- контроль расхода ГСМ за счет мониторинга скорости и маршрута движения;
- оптимизация маршрутов;
- повышение безопасности грузовых и пассажирских перевозок за счет возможности передачи сигнала бедствия и отправки спасательных служб непосредственно на место происшествия.

С учетом высокой аварийности и частоты криминальных действий на транспорте в России, в частности при автоперевозках, оснащение машин системами СМТ стало вопросом первостепенной важности. Таким образом, с 2008 года на первый план на этом рынке вышел спрос со стороны государственных структур и компаний. В соответствии с последними распоряжениями правительства все фирмы, осуществляющие пассажирские автоперевозки в России, должны будут до 1 января 2012 года оборудовать свои транспортные средства устройствами СМТ. При этом распоряжение требует поставить на машины либо системы ГЛОНАСС, либо ГЛОНАСС/GPS, что сужает список возможных поставщиков. Данное распоряжение уже вызвало большой объем критики со стороны потенциальных пользователей, однако для российских поставщиков навигационных решений, в том числе РНТ, оно весьма положительно.

Доля рынка РНТ

Всего в России порядка 30-40 производителей оборудования СМТ ГЛОНАСС, однако наиболее крупным конкурентом РНТ является группа компаний М2М телематика наряду с акционерным обществом Навигационно-информационные системы, входящим в .

Рассмотрим доли рынка отдельных поставщиков навигационных решений на основе ГЛОНАСС/GPS в 2010 году. По [данным](#) Ассоциации разработчиков, производителей и потребителей оборудования и приложений на основе глобальных навигационных спутниковых систем ГЛОНАСС/ГНСС-Форум, они выглядят следующим образом:



Наиболее активные поставщики оборудования на основе ГЛОНАСС/GPS за счет бюджета в 2010 году.

Получается, что, по данным ГЛОНАСС/ГНСС-Форума, РНТ имеет крупную долю рынка, хотя и ниже, чем М2М телематика, но при этом активнее остальных компаний использует ключевой драйвер роста – государственные заказы.

В 2011 году компания сообщила о разработке нескольких типизированных решений, которые могут иметь большой

спрос со стороны как частных, так и государственных организаций. Это системы: Школьные автобусы, АТ-ЖКХ, а также АТ-Web 2.0, которая представляется по потенциально очень перспективной модели SaaS (Software as a service), подразумевающей оказание услуги через Интернет с использованием оборудования РНТ. Она обладает большой гибкостью и пригодна для использования небольшими компаниями, не имеющими возможностей для создания собственной полностью автономной внутрикорпоративной системы мониторинга транспорта.

Кроме того, в начале года РНТ удалось заключить крупный контракт с МРСК Центра по оборудованию ТС сетевой компании бортовыми блоками Автотрекер. Всего планируется оснастить 5449 ТС, а также установить датчики уровня топлива на 514 ТС. Сумма контракта составляет 120 млн руб., что превышает четверть годовой выручки за 2010 год.

РНТ также реализует крупные проекты в Свердловской, Белгородской, Самарской, Кемеровской, Ростовской, Тверской, Кировской областях, республике Бурятия, Пермском и Краснодарском краях, ЯНАО и в других регионах России. Крупные заказы были получены от узбекских предприятий Ахангарацемент и Бухарахлопкопром. Стратегия компании подразумевает продолжение сотрудничества с государственными органами, расширение продаж СМТ по модели SaaS, закрепление на рынках стран СНГ и проникновение на рынки стран Азии и Латинской Америки. Кроме того, РНТ планирует осваивать смежные рынки, такие как спутниковый мониторинг контейнерных перевозок, телеметрия и различные мобильные решения.

В отчете ГЛОНАСС/ГНСС-Форума прогнозируется, что в 2011 году количество поставленных бортовых терминалов СМТ на основе GPS и ГЛОНАСС/GPS достигнет около 500-550 тыс. штук. При сохранении текущей доли РНТ в общих поставках я предполагаю, что она в 2011-м может составить в штучном выражении примерно 60 тыс. блоков. Таким образом, выручку компании в 2011 году можно спрогнозировать на уровне 600-700 млн руб. Если уровни рентабельности по EBITDA и чистой прибыли останутся на уровне 2010 года, то эти показатели в 2011-м могут находиться в пределах 120-130 и 110-115 млн руб. соответственно.

Оценка компании

Рассмотрим оценку компании на фоне аналогов. В качестве примеров были выбраны российский Ситроникс, американская Trimble, швейцарская Garmin и нидерландская TomTom. Последние три компании были упомянуты, как сравнимые, в годовом отчете РНТ.

Мультипликатор	РНТ	Ситроникс	Trimble	Garmin	TomTom	Среднее
P/E	12,11	-60,00	33,14	14,37	-1,21	15,43
EV/Sales	1,94	0,53	3,55	2,18	0,85	1,78
EV/EBITDA	9,99	10,07	24,64	8,79	4,85	12,09

Источник: расчеты «Инвесткафе»

Целевая цена по акциям компании, определенная как средняя по трем мультипликаторам, составляет, таким образом, 64,37 руб. Потенциал роста — 19,2%.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Макроэкономика

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела

gt@investcafe.ru, +7 495 720-03-65

Антон Сафонов, старший аналитик

safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Антон Тягнибеда, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Валютный рынок, международные рынки

Максим Казаков, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела

gt@investcafe.ru, +7 495 720-03-65

Анна Бодрова, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Электроэнергетика

Георгий Воронков, аналитик

voronkov@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Транспорт и грузоперевозки

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела

ds@investcafe.ru, +7 985 766-05-74

Роберт Краснов, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Нефтегазовый сектор и нефтехимия

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела

gt@investcafe.ru, +7 495 720-03-65

Анастасия Соснова, аналитик

sosnova@investcafe.ru, +7 916 060-03-92

Антон Тягнибеда, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Финансовые рынки и деривативы

Алексей Пухаев, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Максим Казаков, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Телекоммуникации и IT

Георгий Воронков, аналитик

voronkov@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Илья Раченков, аналитик

rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Андрей Артишев, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Недвижимость

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела

ds@investcafe.ru, +7 985 766-05-74

Юрий Кочетков, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Антон Сафонов, старший аналитик

safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Металлургия и горно-добывающая промышленность

Анастасия Соснова, аналитик

sosnova@investcafe.ru, +7 916 060-03-92

Павел Емельянцеv, аналитик

pavel@investcafe.ru, +7 903 541-75-64

Антон Сафонов, старший аналитик

safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Потребительский сектор

Антон Сафонов, старший аналитик

safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Оксана Лукичева, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Налоговое законодательство и корпоративная практика

Олег Малкин, юрист

ol.malkin@gmail.com, +7 903 672-97-55

Дмитрий Шилов, юрист

d.shylov@gmail.com, +7 916 475-10-54

Масс-медиа

Илья Раченков, аналитик

rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Анастасия Соснова, аналитик

sosnova@investcafe.ru, +7 916 060-03-92

Сырьевые рынки

Оксана Лукичева, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Политика

Анна Бодрова, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Алексей Пухаев, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Политика

Максим Казаков, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Алексей Пухаев, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Антон Тягнибеда, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Политика

Тимур Вильданов, аналитик

pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4-й Лесной пер., д.4, Лесная Плаза, оф.508

тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: Семен Бирг sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: Артем Каминский ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: research@investcafe.ru +7 964 561-04-99

Пресс-служба: pr@investcafe.ru тел. +7 495 721-68-70, +7 964 561-90-33