

ВЫСОКИЕ ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ, ДЛИННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по US GAAP

Ожидаемое снижение добычи. Вчера ЛУКОЙЛ представил в целом сильные результаты 2 кв. и 1 п/г 2011 г, которые оказались выше наших прогнозов. Как и ожидалось, добыча нефти компании продолжает снижаться из-за постепенного истощения месторождений и роста их обводненности – если за квартал добыча нефти выросла на 3%, то год к году ее объемы сократились на 6% до 22,7 тыс. т, а в 1 п/г показатель снизился на 5% относительно годичной давности до 45,6 тыс. т. В целях снижения темпов падения добычи ЛУКОЙЛ проводит достаточно активную зарубежную экспансию – компания уже давно работает в Ираке, а недавно объявила о проекте в Западной Африке. Ситуация в нефтепереработке выглядит несколько лучше – производство выросло на 11% квартал к кварталу, но уменьшилось на 1% год к году до 16,3 тыс. тонн, а в 1 п/г показатель снизился на 1% по сравнению с соответствующим периодом 2010 г. и составил 30,8 тыс. т.

Выручка, рентабельность и денежные потоки продолжают расти, а долговая нагрузка снижается

Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа по US GAAP за 2 кв. и 1 п/г 2011 г., млрд долл.

	II кв. 10	III/г 10	2 010	I кв. 11	II кв. 11	III/г 11	II кв.11/ I кв.10	II кв.11/ III/г 10	III/г 11/ III/г 10
Выручка	26	50	105	30	35	65	18	35	30
EBITDA	4	7	16	5	5	10	7	37	38
Чистая прибыль	2	4	9	3	3	7	(6)	56	62
Рентабельность EBITDA, %	15	15	15	17	15	16			
Чистая рентабельность %	8	8	9	12	9	10			
Операционный ден. поток	3	6	14	4	5	8	24	33	32
Капитальные инвестиции	(2)	(3)	(7)	(2)	(2)	(4)	10	8	14
Основные средства	53	53	55	55		56	1		
Денежные средства	4	4	2	3		4	63		
Дебиторская задолженность	7	7	8	9		9	(2)		
Долгосрочные займы	8	8	9	9		9	(1)		
Краткосрочные займы	2	2	2	2		2	(26)		
Собственный капитал	59	59	60	63		65	2		
Активы	82	82	84	90		92	2		
Фин. долг, в т.ч.:	10	10	11	11		11	(6)		
краткосрочные займы	2	2	2	2		2	(26)		
долгосрочные займы	8	8	9	9		9	(1)		
Чистый долг	6	6	9	9		7	(25)		
Краткосрочные займы / ФД	0,2	0,2	0,2	0,2		0,1			
Финансовый долг / EBITDA	0,6	0,7	0,7	0,6		0,6			
Чистый долг / EBITDA	0,4	0,4	0,5	0,5		0,3			
EBITDA / Проценты к уплате	20	20	23	29	30	29			
Собственный капитал / Активы	0,7	0,7	0,7	0,7		0,7			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Выручка увеличилась как за счет роста цен на нефть, так и благодаря росту объемов трейдинга. Выручка в 1 кв. 2011 г. выросла на 18% за квартал и на 35% год к году до 34,9 млрд долл., в то время как в 1 п/г показатель увеличился на 30% год к году до 64,5 млрд долл. Основным фактором роста продаж на фоне снижения добычи нефти стал рост цен на нефть и нефтепродукты: во 2 кв. и 1 п/г 2011 г. Urals подорожала на 50% и 44% год к году соответственно, а, к примеру, цена дизельного топлива в среднем выросла более чем на 40% год к году. Значительная часть выручки ЛУКОЙЛа приходится на трейдинговые операции, хотя стоит отметить, что их объемы несколько снизились по сравнению с показателями годичной давности, добавив порядка 2 млрд долл. к выручке. Так, во 2 кв. компания закупила 4,8 тыс. т нефти, а в 1 п/г – 35,3 тыс. т, тогда как закупки нефтепродуктов составили 11,9 тыс. т и 23,4 тыс. т соответственно.

Рентабельность продолжает расти. В 1 кв. 2011 г. EBITDA увеличилась на 7% квартал к кварталу и на 37% год к году до 5,3 млрд долл., а в 1 п/г – на 38% год к году до 10,2 млрд долл. Основной причиной слабого квартального роста показателя стало опережающее увеличение налоговой нагрузки, повысившейся на 35% за квартал до 16,8 млрд долл., включая налоги, за исключением налога на прибыль, акцизов и пошлин. Существенное давление на операционную эф-

фактивность по-прежнему оказывают трейдинговые операции – стоимость закупок нефти и нефтепродуктов, несмотря на снижение объемов, выросла на 18% квартал к кварталу и на 41% год к году до 15,2 млрд долл., а соответствующие полугодовые расходы поднялись на 40% год к году до 28 млрд долл. В то же время операционные расходы, а также коммерческие и общехозяйственные, в 1 п/г выросли всего на 14% и 11% год к году соответственно. На этом фоне рентабельность по EBITDA снизилась до 15% по итогам 2 кв. 2011 г. по сравнению с 17% в предыдущем квартале, а в январе–июне 2011 г. показатель повысился до 16% с 15% в 1 п/г 2010 г. Чистая прибыль снизилась на 6% квартал к кварталу, но выросла на 56% год к году до 3,2 млрд долл., из-за чего чистая рентабельность в апреле–июне опустилась до 9% по сравнению с 12% в предыдущем квартале. В 1 п/г чистая прибыль увеличилась на 62% год к году до 6,6 млрд долл., как следствие, чистая рентабельность выросла до 10% по сравнению с 8% в 1 п/г 2010 г.

Высокие денежные потоки позволили снизить долговую нагрузку. ЛУКОЙЛ отличается достаточно консервативной инвестиционной политикой, капвложения растут умеренными темпами – в 1 п/г показатель увеличился всего на 15% год к году до 3,6 млрд долл. В то же время операционный денежный поток демонстрирует опережающую динамику – за тот же период показатель увеличился на 32% год к году, что способствовало росту свободного денежного потока до 4,7 млрд долл., что на 50% больше, чем в 1 п/г 2010 г. Стабильно высокие положительные денежные потоки позволили ЛУКОЙЛу в отчетном периоде продолжать сокращать долговую нагрузку – за апрель–июнь долг компании уменьшился на 6% до 10,7 млрд долл., а за счет роста денежных средств (на 63% до 4,1 млрд долл.) чистый долг снизился на 25% за квартал до 6,6 млрд долл. На этом фоне отношение Чистый долг/EBITDA опустилось до 0,3 по сравнению с 0,5 по итогам 2010 г. Мы полагаем, что более активное инвестирование ЛУКОЙЛа в зарубежные активы, такие как месторождения в Западной Африке и отраженные в отчетности, но пока не раскрытые, покупки на сумму около 2 млрд долл., не должно ухудшить кредитное качество компании. ЛУКОЙЛ накопил довольно крупный запас денежных средств, а основная деятельность достаточно стабильно генерирует положительный свободный денежный поток.

Длинные еврооблигации по-прежнему смотрятся весьма привлекательно. По нашему мнению, наибольший интерес среди облигаций ЛУКОЙЛа представляют длинные евробонды, особенно Lukoil'19 и '20, спред которых к долларовой свопам составляет 360–370 б.п., в то время как еще месяц назад он не превышал 300 б.п. Кроме того, за последнее время увеличилась и премия к кривой долларовых еврооблигаций Газпрома – до уровня около 40 б.п., что, на наш взгляд, слишком много, так как более короткие выпуски ЛУКОЙЛа торгуются практически на одном уровне с бумагами газового концерна.

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

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

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
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Стратегия

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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@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

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, 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