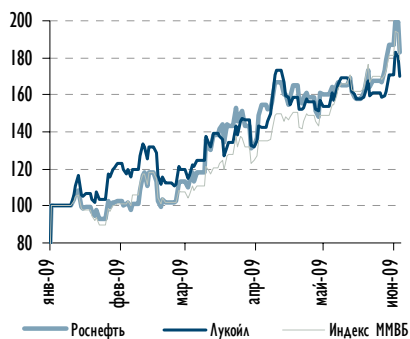


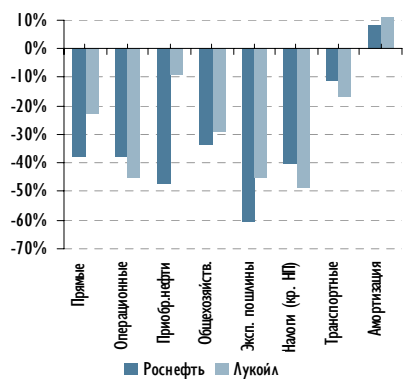

ГАЗПРОМБАНК

Динамика котировок акций Лукойла, Роснефти и индекса ММВБ с начала года (1 января 2009 г. = 100%)



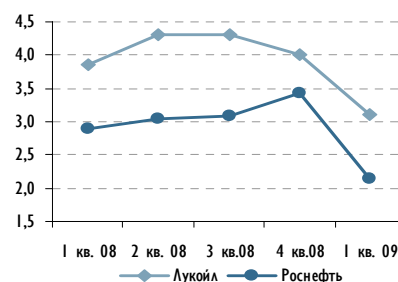
Источник: ММВБ

Снижение затрат Лукойла и Роснефти в долларовом выражении (1 кв.09/4 кв.08 г.)



Источник: данные компаний

Динамика операционных затрат Лукойла и Роснефти, долл./б.н.э.



Источник: данные компаний

Основные показатели Лукойла и Роснефти

1 кв. 2009 г.	Лукойл	Роснефть	Лукойл/Роснефть
Выручка (скорр. на закупки нефти и н/п), млн долл.	9 383	7 969	18%
Расходы (скорр. на закупки нефти и н/п), млн долл.	7 851	6 650	18%
ЕБИТДА, млн долл.	2 499	2 318	8%
ЕБИТДА/добыча, долл./б.н.э.	12,5	11,0	14%
Скорр. рентаб. ЕБИТДА, %	27%	28%	-1 п.п.
Прямые опер. затрат. долл./б.н.э.	3,10	2,14	45%
Налог на прибыль, млн долл.	-390	-127	207%
Эфф. ставка налога на прибыль	26%	6%	20 п.п.
Прибыль от курсразниц, млн долл.	-15	798	-102%
Чистая прибыль, млн долл.	905	2 060	-56%
Добыча, млн барр. н.э.	200	210	-5%

Источник: данные компаний, оценки Газпромбанка

1 кв. 2009 года – Лукойл vs. Роснефть

Лукойл и Роснефть близки по масштабу бизнеса и объемам добычи, выпускают отчетность по US GAAP с разницей в несколько дней, в связи с чем прямое сопоставление динамики финансовых результатов компаний представляет высокий интерес.

При сопоставимых объемах добычи выручка и затраты Лукойла из-за развитого сегмента нефтепереработки и крупномасштабных операций по торговле нефтепродуктами всегда существенно превышают аналогичные показатели Роснефти.

• **Лукойл смог превзойти Роснефть по темпам снижения основных контролируемых компанией статей затрат.**

ЕБИТДА Лукойла превысила консенсус на 21,4% (Роснефть – на 9,2%) в силу снижения курса рубля и лучшего, чем ожидалось, контроля над затратами в 1 кв. 2009 года.

Лукойл смог превзойти Роснефть по темпам снижения основных контролируемых компанией статей затрат – операционным и транспортным расходам, немного уступив по темпам сокращения общехозяйственных расходов. По динамике неконтролируемых расходов лучше оказалась Роснефть, что вывело компании практически на один уровень по общей динамике расходов – затраты Лукойла сократились на 41%, а Роснефти – на 40,2% (за вычетом затрат на приобретение нефти и нефтепродуктов).

Отметим, что Роснефть сохранила лидерство в вопросе контроля над прямыми операционными затратами, снизившими в 1 кв. 2009 года по сравнению с 4 кв. 2008 г. на 37,6% против 22,6% у Лукойла.

• **ЕБИТДА на баррель Лукойла 12,5 дол., против 11 дол. у Роснефти.**

Лукойлу удалось опередить госкомпанию по показателю ЕБИТДА на баррель добычи, составившему 12,5 дол. против 11 дол. у Роснефти, прежде всего, за счет более развитого сегмента переработки и сбыта.

• **По рентабельности чистой прибыли Роснефть оказалась существенно лучше Лукойла из-за налога на прибыль и курсовых разниц.**

Лукойл получил чистую прибыль на 17,6% ниже консенсуса из-за отсутствия единовременных доходов и расхода в размере 207 млн дол. по статье «чистая прибыль, относящаяся к неконтролируемой доле в дочерних компаниях».

Чистая прибыль Роснефти оказалась на 63% выше консенсуса. В отличие от конкурента, Роснефть получила крупную прибыль от курсовых разниц, достигшую 798 млн дол. Кроме того, с учетом отложенного налога эффективная ставка по налогу на прибыль у Роснефти составила 6% против 26% у Лукойла.

При более чем двукратном превышении размера финансового долга Роснефти по сравнению с Лукойлом объем процентных платежей обеих компаний оказался практически одинаковым – процентные ставки у Роснефти привязаны к краткосрочным ставкам LIBOR (LIBOR+премия), достигшим исторических минимумов ниже 0,6% годовых.

• **Результаты 2 кв. 2009 г. Лукойла и Роснефти будут существенно лучше 1 кв.**

На телеконференциях с аналитиками, по иронии судьбы проводившихся одновременно, руководство обеих компаний отметило, что результаты 2 кв. в связи с ростом цен на нефть будут существенно лучше результатов 1 кв. 2009 года, в частности, произойдет значительное увеличение рентабельности переработки нефти. Вместе с тем начавшийся процесс укрепления рубля будет способствовать росту издержек в долларовом выражении.

• **Сильная отчетность лидеров – позитив для акций нефтяных компаний.**

Сильная отчетность Лукойла и Роснефти свидетельствует о существенном улучшении ситуации в секторе в 1-м квартале. В сочетании с ожиданиями еще более сильных результатов 2-го квартала опубликованная отчетность, на наш взгляд, окажет позитивное влияние на акции российских нефтяных компаний в целом, а прогнозы инвесторов по результатам других компаний сектора улучшатся.

• **Мы ожидаем сокращения дисконта Лукойла к Роснефти.**

На наш взгляд, возможность прямого сопоставления результатов Лукойла и Роснефти будет стимулировать руководство Лукойла к повышению эффективности, кроме того, инвесторы будут чаще задаваться вопросом о сравнительной стоимости компаний. Мы отмечаем существенный прогресс в результатах Лукойла и полагаем, что дисконт Лукойла к Роснефти будет сокращаться.

Результаты Лукойла и Роснефти за 1 кв. 2009 г по US GAAP – сравнение с ожиданиями

млн долл.	Лукойл	Расх. с консенсусом	Роснефть	Расх. с консенсусом
Выручка	14 745	3,6%	8 264	-1,4%
ЕБИТДА	2 499	21,4%	2 318	9,2%
Чистая прибыль	905	-17,6%	2 060	62,5%

Источник: данные компаний, Bloomberg, Интерфакс, оценки Газпромбанка



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках

Андрей Богданов
Артем Архипов
Анна Богдюкевич

+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Иван Хромушин
Дмитрий Котляров

+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов
Анна Богдюкевич

+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
Анна Курбатова

+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Аналитика долгового рынка

Артем Архипов
Яков Яковлев

+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
Степан Чугров

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21789
Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

директор
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шапшаров
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Трейдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Продажи

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Трейдинг

Александр Семенников
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Сергей Яблонский

+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Евгений Терещенко

+7 (495) 428 49 80
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин

+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин

+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.