

ОЖИДАЕМО ХОРОШАЯ ОТЧЕТНОСТЬ ЗА I КВАРТАЛ 2011 Г., ДЛИННЫЕ ЕВРОБОНДЫ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Отчетность за I квартал 2011 г. по US GAAP

Выручка вновь выросла благодаря ценам на нефть. Вчера компания опубликовала в целом неплохую отчетность по итогам деятельности в I квартале 2011 г. С одной стороны, выручка и рентабельность продолжили расти, однако, с другой стороны, добыча нефти вновь сократилась, и компания пока ничем не может компенсировать это снижение. Выручка ЛУКОЙЛа увеличилась на 3% квартал к кварталу и на 24% год к году до 30 млрд долл. Основным фактором роста показателя, как и в предыдущие периоды, стало повышение цен на нефть и нефтепродукты на мировых рынках. Компания существенно повысила операционную эффективность – EBITDA выросла на 11% квартал к кварталу и на 34% год к году до 5 млрд долл. Положительная динамика обусловлена достаточно жестким контролем над расходами: операционными (+8% квартал к кварталу и +7% год к году), коммерческими и общехозяйственными (–18% квартал к кварталу и +3% год к году), а также отстающим ростом налогов и пошлин (+2% квартал к кварталу и +12% год к году). На этом фоне рентабельность по EBITDA поднялась до 17% с 15% в I и IV квартале прошлого года. В то же время отрицательное влияние на EBITDA оказала растущая стоимость закупок нефти и нефтепродуктов (+3% квартал к кварталу и +24% год к году), а также расходы на хеджирование от снижения цен на нефть на сумму свыше 800 млн долл. Снижение налоговой нагрузки позволило ЛУКОЙЛу увеличить чистую прибыль на 57% квартал к кварталу и на 68% год к году до 3,4 млрд долл., что соответствует чистой рентабельности на уровне 12%.

Стабильно высокое кредитное качество

Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа по US GAAP за I квартал 2011 г., млрд долл.

	2009	I кв. 10	IV кв. 10	2010	I кв. 11	I кв.1/ IV кв. 10, %	I кв.11/ IV кв.10, %	I кв.11/ 2010, %
Выручка	81	24	29	105	30	3	24	
EBITDA	14	4	4	16	5	11	34	
Чистая прибыль	7	2	2	9	3	57	68	
Рентабельность EBITDA, %	17	15	15	15	17			
Чистая рентабельность, %	9	9	8	9	12			
Операционный ден. поток	9	3	2	14	4	95	33	
Капитальные инвестиции	(6)	(1)	(2)	(7)	(2)	(12)	22	
Основные средства	52			55	55			1
Денежные средства	2			2	3			6
Долгосрочные займы	9			9	9			1
Краткосрочные займы	2			2	2			(0)
Собственный капитал	56			60	63			6
Активы	79			84	90			7
Финансовый долг, в т.ч.:	11			11	11			1
краткосрочные займы	2			2	2			(0)
долгосрочные займы	9			9	9			1
Чистый долг	9			9	9			(0)
Краткосрочные займы / Фин. долг	0,2			0,2	0,2			
Фин. долг / EBITDA	0,8			0,7	0,6			
Чистый долг / EBITDA	0,6			0,5	0,5			
EBITDA / Проценты к уплате	21	21	25	23	29			
Собственный капитал / Активы	0,7			0,7	0,7			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Предсказуемое снижение операционных показателей... В сегменте upstream выручка выросла всего на 4% квартал к кварталу и на 12% год к году до 8 млрд долл., что стало результатом ожидаемого снижения добычи (на 7% квартал к кварталу и на 5% год к году) ввиду постепенного истощения месторождений, а также сокращения объемов перепродажи нефти, что, впрочем, не сказалось на рентабельности по причине низкой маржинальности трейдинга. Среднесуточная

добыча сырой нефти снизилась с 1 971 т в I квартале прошлого года до 1 873 т в отчетном периоде, при этом удельные затраты на добычу углеводородов увеличились за тот же период с 3,97 долл./барр. н.э. до 4,52 долл./барр. н.э., оставшись ниже среднеотраслевого значения. В сегменте downstream доходы ЛУКОЙЛа выросли на 2% квартал к кварталу и на 29% год к году до 20 млрд долл. Основной причиной скромного роста стало снижение объемов нефтепереработки на 8% квартал к кварталу и на 1% год к году, что объясняется проведением плановых ремонтов на ряде НПЗ компании. В структуре выручки по-прежнему преобладает экспорт – в сегменте нефтепереработки его доля стабильно составляет около 85%, ограничения зарубежных поставок бензина еще не успели отразиться на компании. В продажах сырой нефти доля экспорта снизилась до 87% по сравнению с 91% в IV квартале и 93% в I квартале 2010 г.

...и неожиданные приобретения. Компания продолжает генерировать стабильный денежный поток. На фоне почти двукратного роста операционного денежного потока за квартал и на 33% относительно годичной давности до 3,4 млрд долл. свободный денежный поток ЛУКОЙЛа увеличился до 2 млрд долл., тогда как в предыдущем квартале показатель имел отрицательное значение. Большая часть капложений в объеме 1,7 млрд долл. была инвестирована в развитие добычи в России с целью скомпенсировать ее падение. В то же время в инвестиционных потоках компании был отражен авансовый платеж по приобретению зарубежных активов в размере 1,8 млрд долл., что способствовало увеличению оттока по инвестиционной деятельности до 3,4 млрд долл.

Долговая нагрузка остается под контролем. Долг компании за отчетный квартал существенно не изменился – его объем по-прежнему составляет около 11,3 млрд долл., чистый долг также оставался стабильным и составил 8,8 млрд долл. Доля коротких обязательств держится вблизи уровня 19%. Благодаря росту рентабельности отношение Долг/ЕБИТДА немного снизилось с уровня 0,7 в 2010 г. до 0,6 в январе–марте текущего года.

Потенциал роста у длинных еврооблигаций сохраняется. В целом квартальная отчетность в очередной раз подтвердила высокое кредитное качество ЛУКОЙЛа, снижение долговой нагрузки и способность генерировать стабильный денежный поток. Однако в будущем не исключено снижение рентабельности в связи с ростом расходов, направленных на предотвращение падения добычи нефти, что все же не должно привести к существенному ухудшению кредитного качества компании. Среди бумаг эмитента наиболее привлекательными, на наш взгляд, являются длинные еврооблигации Lukoil'19 и '22, предлагающие премию к кривой евробондов Газпрома в размере 20 б.п. Особенно привлекательными они выглядят в свете того обстоятельства, что исторически Лукойл торговался примерно с одинаковыми доходностями с бумагами газового концерна, и того факта, что более короткие выпуски Лукойла котируются практически на одном уровне с облигациями Газпрома.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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, khrovann@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, myrsikovav@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

Николай Сосновский, sosnovskyno@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

Ирина Иртегова, irtegovais@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