

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Лукойл (Ваа2/ВВВ-/ВВВ) договорился о привлечении бридж-кредита на 1,5 млрд долл. у американских банков.

Лукойл (Ваа2/ВВВ-/ВВВ) договорился о привлечении бридж-кредита на 1,5 млрд долл. у американских банков.

Компания договорилась о получении бридж-кредита на 1,5 млрд долл. на три года от организаторов намечавшегося выпуска евробондов. Похоже, что неблагоприятная рыночная конъюнктура заставила стороны выбрать альтернативу размещению. Этот кредит позволит Лукойлу полностью рефинансировать короткую часть долга, что, безусловно, является позитивной новостью для компании и ее бумаг. Однако, сдерживающим фактором для динамики последних может выступить сообщение о возможном снижении розничных продаж компании за рубежом.

**Комментарий.** Вчера в СМИ поступила информация о том, что Лукойл договорился с Citigroup и JP Morgan о привлечении бридж-кредита на 1,5 млрд долл. сроком на три года. Напомним, что Citigroup и JP Morgan выступают организаторами выпуска еврооблигаций Лукойла в долларах.

Первоначально новый выпуск евробондов намечался на весну этого года, но его организации помешала неблагоприятная рыночная конъюнктура. При этом в конце июня в ходе интервью изданию Ведомости глава Лукойла В. Алекперов сообщил о том, что банки-организаторы выпуска рекомендовали вернуться к вопросу размещения осенью. И теперь, похоже, выпуск евробондов заменят альтернативой – кредитом. О возможности получения бридж-кредита на сумму до 2 млрд долл. компания заявляла еще в июне этого года.

По состоянию на конец 1 кв. 2014 г. объем общего долга Лукойла составлял 12,2 млрд долл., его короткая часть – 1,321 млрд долл., объем чистого долга – 9,9 млрд долл. Таким образом, получение кредита на 1,5 млрд долл. позволяет Лукойлу полностью рефинансировать короткую часть долга. При этом компания обладает стабильным кредитным профилем: соотношение Долг/ЕБИТДА на 31 мар. 2014 г. составляло 0,77х.

Что касается другой важной компоненты, инвестпрограмма Лукойла на текущий год рассчитана на 19 млрд долл., согласно информации СМИ со дня инвестора Лукойла, - ранее компания говорила о капвложениях в 20 млрд долл. на 2014 г. За 1 кв. 2014 г. в рамках капвложений было освоено 3,2 млрд долл. При этом компания не исключила возможности сокращения капвложений в предстоящие годы до 15-16 млрд долл. в год.

Мы полагаем, что совокупность объема денежных средств, потока денежных средств от операционной деятельности и нового кредита позволит компании почти полностью покрыть инвестпрограмму на текущий год и рефинансировать короткую

*Новый бридж-кредит является более приемлемой альтернативой выпуску евробондов в текущих условиях...*

*...кредит 1,5 млрд долл. позволит полностью рефинансировать короткую часть долга компании...*

15 августа 2014

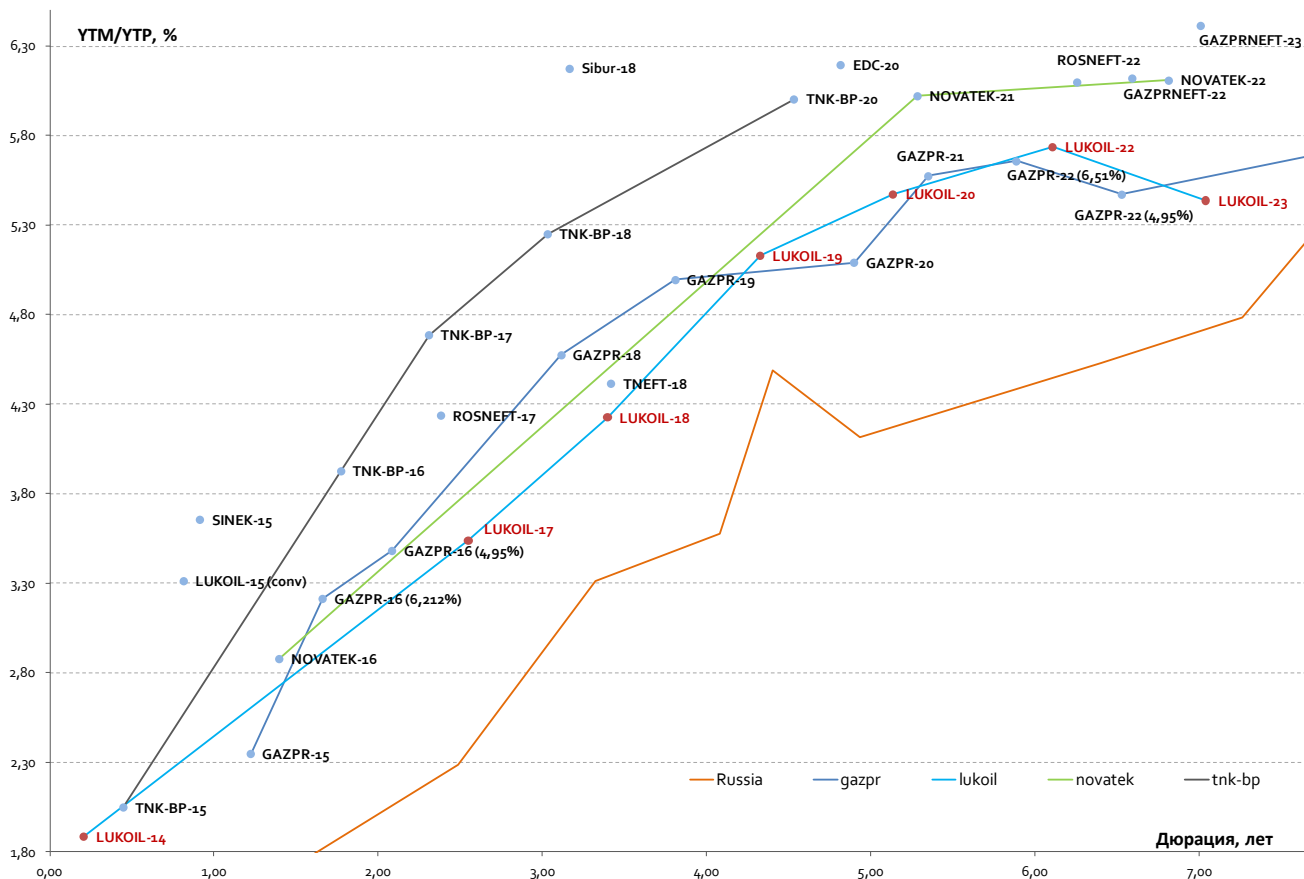
часть долга. Так, в 2013 г. операционный денежный поток достиг 16,4 млрд долл., а в 2014 г. консенсус Bloomberg предполагает показатель на уровне 16,1 млрд долл. Таким образом, если показатели Лукойла по итогам года оправдают прогнозы, компании может потребоваться дополнительное финансирование на сумму порядка 0,3 млрд долл., что может быть нивелировано небольшим сокращением инвестпрограммы. Риски, однако, несет возможное ухудшение показателей розничных продаж за рубежом, на которые указал Лукойл в связи с ухудшением имиджа РФ и, как следствие, российских компаний.

Возвращаясь к новости о получении кредита, в текущих непростых условиях финансирования для многих крупных игроков нефтегазового сектора известие о получении кредита от западных банков следует расценивать как позитивное – компания получит возможность рефинансировать текущие долги. На этом фоне еврооблигации Лукойла могут получить поддержку. По нашему мнению, в настоящий момент интересным выглядит спрэд между LUKOIL-2019 и GAZPRU-19, который сейчас составляет порядка 13-14 б.п. Мы ожидаем сужения этого спрэда, в связи с чем рекомендуем менее рискованную торговую тактику: покупка LUKOIL-2019 с одновременной продажей GAZPRU-19.

Ключевые показатели ОАО "Лукойл" по US GAAP			
млн. долл.	1 кв. 2013 г.	1 кв. 2014 г.	% изм.
Выручка	33 770	35 681	5,7%
ЕБИТДА	4 775	3 995	-16,3%
Рентабельность по ЕБИТДА	14,1%	11,2%	-2,9 п.п.
Скорректированная ЕБИТДА	4 775	4 515	-5,4%
Чистая прибыль	2 581	1 733	-32,9%
Рентабельность по чистой прибыли	7,6%	4,9%	-2,7 п.п.
Скорректированная Чистая прибыль	2 581	2 253	-12,7%
Операционная прибыль	3 378	2 655	-21,4%
Операционный денежный поток	3 842	3 292	-14,3%
Денежный поток от инвестиционной деят-ти	-4 007	-3 200	-20,1%
Чистый операционный денежный поток	-165	92	-155,8%
	на 31 дек. 2013	на 31 марта 2014	% изм.
Активы	109 439	112 287	2,6%
Денежные средства и эквиваленты	1 712	2 326	35,9%
Долг	10 821	12 178	12,5%
краткосрочный	1 338	1 321	-1,3%
долгосрочный	9 483	10 857	14,5%
Чистый долг	9 109	9 852	8,2%
Чистый долг / ЕБИТДА	0,55	0,62	-
Долг / ЕБИТДА	0,65	0,77	-

Источник: Данные компании, расчеты PSB Research

Доходности еврооблигаций нефтегазового сектора



15 августа 2014

**Контакты:**
**ОАО «Промсвязьбанк»**  
**PSB Research**

 114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22  
 e-mail: RD@psbank.ru  
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>
**PSB RESEARCH**

<b>Николай Кашцев</b> Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Роман Османов</b> Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
<b>Николай Фролов</b>	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ**

<b>Сергей Миленин</b>	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
<b>Александр Бараночников</b>	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
<b>Александр Орехов</b>	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

15 августа 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.