

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Лукойл (Ваа2/ВВВ-/ВВВ) подвел итоги 2013 г. и представил новые планы.

Лукойл (Ваа2/ВВВ-/ВВВ) подвел итоги 2013 г. и представил новые планы.

На проведенном вчера общем собрании акционеры Лукойла утвердили дивиденды в размере 110 руб. на акцию, в результате чего общие дивидендные выплаты за 2013 г. должны составить порядка 93,6 млрд руб., порядка 28,5% от чистой прибыли. При этом руководство компании сообщило о возможности взять бридж-кредит на 2 млрд долл. этой осенью, а также просигнализировало о своей гибкости в плане возможных продаж активов и сокращения инвестпрограммы в случае необходимости.

Комментарий. Вчера Лукойл провел общее собрание акционеров, а руководство компании озвучило ряд заявлений, частично приоткрывающие завесу перед перспективами и планами компании:

Осенью Лукойл может разместить еврооблигации на 2 млрд долл. или взять у организаторов бридж-кредит на эту сумму...

... всего правлением компании одобрен общий объем возможных внешних займов на 2014 г. в 3,6 млрд долл...

...при наращивании долга компанией на эту сумму соотношение Долг/ЕБИТДА может приблизиться к 1х, что по-прежнему соответствует комфортной зоне...

- по итогам 2013 г. компания планирует выплатить дивиденды в размере 110 руб. на акцию, что составляет порядка 93,6 млрд руб. – примерно 28,5% от чистой прибыли за прошлый год без учета неденежных списаний;
- в 2014 г. компания планирует нарастить валовую добычу углеводородов на 3,7% до 121 млн т. условного топлива, нефти – на 5,7% до 96 млн тонн и одновременно снизить добычу газа – на 0,03% до 25 млрд кубометров;
- компания планирует в течение следующих пяти лет сформировать резерв в размере 30 млрд долл., который сможет улучшить финансовую стабильность компании и в перспективе может пойти на крупное приобретение. Компания, по словам вице-президента Лукойла Л. Федун, намерена покрывать капзатраты и дивиденды накопленным свободным денежным потоком;
- Лукойл не исключает возможности сокращения инвестпрограммы или переноса проектов в случае ухудшения международной ситуации. Вдобавок, компания нацелена на сокращение капрасходов с текущего уровня 20 млрд долл. до 15-16 млрд долл. в год в перспективе. При этом компания работает над новой стратегией, в которой приоритет будет отдаваться инвестициям в downstream;
- компания не исключает возможности продажи неэффективных или непрофильных активов;
- Лукойл перенес размещение еврооблигаций с весны на осень, рассчитывая на улучшение конъюнктуры рынка в будущем. Однако компания имеет право попросить у организаторов выпуска бридж-кредит в объеме до 2 млрд долл. и на срок до 3 лет. Всего на 2014 г. правление компании одобрило возможность получения внешних займов на общую сумму 3,6 млрд долл. В случае увеличения долга Лукойла на эту величину

27 ИЮНЯ 2014

...в случае необходимости компания может сократить инвестпрограмму; в перспективе Лукойл нацелен на сокращение инвестпрограммы до 15-16 млрд долл. в год

соотношение Долг / EBITDA может приблизиться к 1х против 0,77х на конец 1 кв. 2014 г., что по-прежнему соответствует стабильному кредитному профилю.

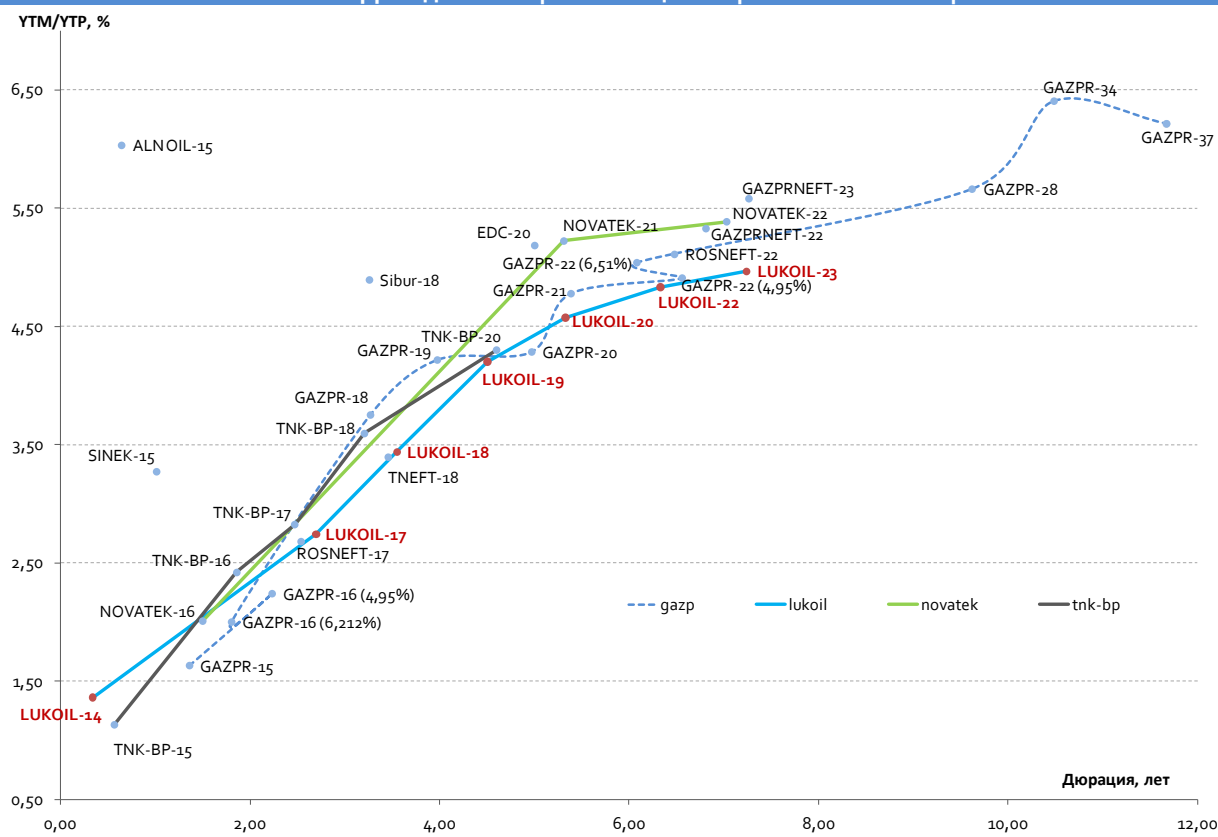
- в 2015 г. компания намерена привлечь в рамках SPO в Гонконге 1 млрд долл.
- по словам старшего вице-президента Лукойла А. Матыцына, компания пока не видит списаний стоимости активов во 2 кв. после того, как в 1 кв. текущего года компания списала в общей сложности 520 млн долл. по активам в Казахстане и геологоразведочным проектам в Африке.

Мы оцениваем совокупность этих новостей как в целом умеренно позитивную. Хотя мы не исключаем некоторого ухудшения показателя долговой нагрузки в случае наращивания долга компанией, сама возможность занимать крупные суммы Лукойлом является относительным позитивом в текущих условиях. Кроме того, компания просигнализировала о своей гибкости в вопросах инвестпрограммы, поиска источников финансирования и контроля над ликвидностью. Из еврооблигаций компании наиболее привлекательным мы считаем выпуск Lukoil-2020, который, по нашему мнению, обладает некоторым потенциалом снижения доходности, который, однако, ограничен сохраняющейся неопределенностью на геополитической арене.

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



Алина Арбекова

Кредитный комментарий

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

Николай Кашцев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов 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

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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

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

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

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

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

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

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

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

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

27 ИЮНЯ 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.