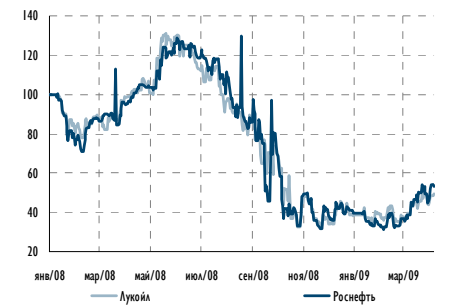




**ГАЗПРОМБАНК**

**Лукойл: слабые финансовые результаты за 4-й кв. и 12 месяцев 2008 года**

Сравнительная динамика акций Роснефти и Лукойла с начала 2008 года на ММВБ (01 янв.=100%).



Источник: Bloomberg

**Основные производственные показатели Роснефти и Лукойла**

	Роснефть	Лукойл	Роснефть/Лукойл
Доказанные запасы нефти и газа, млн барр., SPE	22 307	19 334	15%
Добыча нефти, млн тонн	106,1	95,2	111%
Рост добычи, 4-й кв. 2008 г./1-й кв. 2008 г.	2,5%	2,9%	н/п
Переработка нефти, млн тонн	49,6	55,8	-11%
Переработка нефти, % от добычи	47%	59%	н/п
Экспорт нефти, млн тонн	54,2	39,3	38%

Источник: данные компаний, оценки Газпромбанка

**Сравнительная оцененность Роснефти и Лукойла**

	Роснефть	Лукойл	Роснефть/Лукойл
EV/Запасы	3,4	2,0	72%
EV/Добыча	87	48	81%
EV/EBITDA 09	5,8	3,1	90%
P/E 09	9,8	6,5	52%
Рын. капитализация, млн долл.	54 051	34 751	56%
Чистый долг, млн долл.	22 615	7065	220%
Стоимость предприятия (EV), млн долл.	76 666	41 816	83%
Чистый долг/EBITDA	1,3	0,4	229%

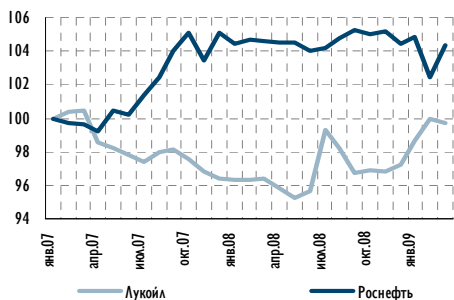
Источник: Bloomberg, оценки Газпромбанка

**Основные финансовые результаты Роснефти и Лукойла за 2008 год, млн долл.**

	Роснефть	Лукойл	Роснефть/Лукойл
Скорр. выручка*	66 049	69 829	-5%
Скорр. EBITDA	17 108	17 579	-3%
Рентабельность скорр. EBITDA	26%	25%	3%
Единовременные статьи	629	-2075	-130%
Чистая прибыль	11 120	9 144	22%
Капитальные затраты	8 732	10 525	-17%

\* за вычетом объема закупок нефти и нефтепродуктов  
Источник: данные Компании

**Сравнительная динамика добычи Роснефти и Лукойла (01 янв 2008 г.=100%)**



Источник: данные компаний, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Лукойл опубликовал слабые финансовые результаты по US GAAP за 4-й кв. и 12 месяцев 2008 года. По итогам 4-го кв. выручка компании достигла 18 млрд долл., EBITDA составила -178 млн долл., компания получила чистый убыток на уровне 1,6 млрд долл.

На финансовых результатах за 4-й кв. 2008 года негативно сказалось сочетание падения цен на нефть и отстающей динамики экспортных пошлин. Кроме того, неблагоприятное воздействие оказал и ряд неденежных расходов в общей сумме 2 млрд долл.

Выручка компании составила 18 млрд долл., что на 3,5% выше консенсуса, EBITDA оказалась ниже консенсуса: при ожидавшемся положительном значении 259 млн долл., компания показала отрицательную EBITDA -178 млн долл., чистая прибыль оказалась на 36,4% хуже ожиданий.

На финансовые результаты Лукойла в 4-м кв. большое влияние оказала переоценка стоимости товарных запасов нефти и нефтепродуктов, принеся неденежный убыток в размере около 850 млн долл. Размер другой неденежной статьи – убытков по курсовым разницам – достиг 950 млн долл. Причиной его возникновения стал, прежде всего, рост курса доллара США по отношению к рублю, в результате чего снизилась долларовая стоимость дебиторской задолженности, НДС и других налогов к возмещению. Завершают череду крупных неденежных списаний затраты по сухим скважинам, по итогам 4-го кв. 2008 года достигшие 170 млн долл.

В целом финансовые результаты Лукойла оказались существенно ниже ожиданий, что негативно для котировок акций компании. Вместе с тем при сравнительном анализе финансовой отчетности Лукойла с ранее опубликованной финансовые результаты Роснефтью видно, что по ключевым позициям обе крупнейшие российские компании показали достаточно близкие результаты. Существенные различия по показателям чистой прибыли за 4-й кв. 2008 года объясняются, прежде всего, влиянием единовременных и неденежных расходов.

Получение Роснефтью и Лукойлом практически нулевой и отрицательной рентабельности по EBITDA, соответственно, за 4-й кв. 2008 года ведет к ухудшению ожиданий по результатам остальных компаний сектора. Вместе с тем сглаживает негативное влияние на отрасль тот факт, что 4-й кв. 2008 года стал «экстремальным» для российской нефтяной промышленности, и уже по итогам 1-го кв. 2009 года компании должны показать существенно лучшие результаты.

Мы считаем, что финансовые результаты Лукойла окажут негативное влияние на котировки акций как самой компании, так и нефтяного сектора в целом.

**Финансовые результаты Лукойла за 4-й кв. и 12 месяцев 2008 года, млн долл.**

	4-й кв. 2008 г.	4-й кв. 2008 г. (конс.)	Расх. с консенсусом	3-й кв. 2008 г.	4-й кв. 2007 г.	4-й кв. 2008 г./3-й кв. 2008 г.	4-й кв. 2008 г./4-й кв. 2007 г.	2008 г.	2007 г.	2008 г./2007 г., %
Выручка	17 953	17 343	3,5%	32 555	24 544	-47,8%	-34,4%	107 680	81 891	31,5%
EBITDA	-178	259	н/п	6 040	5 177	-99,4%	-99,4%	17 092	15 713	8,8%
Рентабельность EBITDA	-1%	1%	н/п	19%	21%	н/п	н/п	16%	19%	н/п
Чистая прибыль	-1 621	-1 188	-36,4%	3 472	3 213	-77,7%	-73,7%	9 144	9 511	-3,9%

Источник: данные Компании, оценки Газпромбанка

**Сравнительный анализ основных финансовых результатов Лукойла и Роснефти за 4-й кв. 2008 г. и 12 мес. 2008 года, млн долл.**

	4-й кв. 2008 г.			12 мес. 2008 г.		
	Роснефть	Лукойл	Роснефть/Лукойл	Роснефть	Лукойл	Роснефть/Лукойл
Скорр. выручка*	10 239	12 052	-15%	66 049	69 829	-5%
Скорр. EBITDA	32	-178	-118%	17 108	17 579	-3%
Рентабельность скорр. EBITDA	0,3%	-1,5%	н/п	26%	25%	3%
Единовременные расходы (доходы)	732	-2 226	н/п	629	-2 075	-130%
Чистая прибыль	775	-1 621	н/п	11 120	9 144	22%
Капитальные затраты	2 306	2 824	-18%	8 732	10 525	-17%

\* Скорректировано на объем закупок нефти и нефтепродуктов  
Источник: данные компаний, 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

<b>Стратегия на фондовом и долговом рынках</b>	<b>Нефть и газ, электроэнергетика</b>	<b>Транспорт и машиностроение</b>	<b>Потребительский сектор</b>
Андрей Богданов Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Иван Хромушин Дмитрий Котляров +7 (495) 980 43 89 Ivan.Khromushin@gazprombank.ru	Алексей Астапов +7 (495) 428 49 33 Aleksei.Astapov@gazprombank.ru	Рустам Шихахмедов +7 (495) 428 50 69 Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
<b>Аналитика долгового рынка</b>	<b>Телекоммуникации и медиа</b>	<b>Макроэкономика и банковский сектор</b>	<b>Редакторская группа</b>
Артем Архипов Яков Яковлев +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru +7 (495) 988 24 92 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru	Андрей Богданов +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru	Татьяна Курносенко +7 (495) 983 18 00 доб. 54084 Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru

## Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев  
+ 7 (495) 980 4134  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

**Организация выпусков**  
Игорь Ешков  
+ 7 (495) 429 96 44  
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

**Управление торговли и продаж долговых инструментов**  
Илья Ремизов  
+7 (495) 983 18 80  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

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

## Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков  
+7(495) 988 23 24  
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

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

**Управление биржевых интернет-операций**  
Андрей Блохин  
+7 (495) 983 17 28  
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

**Управление сопровождения операций с ценными бумагами**  
Александр Федоров  
+7(495) 428 49 53  
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

**Управление рынков фондового капитала**  
Андрей Чичерин  
+7(495) 983 19 14  
Andrey.Chicherin@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 oferta, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.