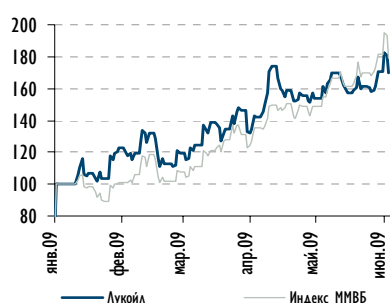



ГАЗПРОМБАНК

Лукойл: лучшее зарубежное приобретение

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



Источник: ММВБ

Основные показатели Лукойла

Показатель	Значение
Цена акции, долл.	48
Капитализация, млрд долл.	41
EV/EBITDA 09 (Ож.)	4,5
P/E 09 (Ож.)	6,8
EV/Добыча 09 (Ож.)	58
EV/Запасы 09 (Ож.)	2,5
Запасы нефти и газа, млрд барр. н.э.	19,3
Добыча нефти 08, млн тонн.	95,2
Переработка нефти 08, млн тонн.	61,6
в т.ч. переработка за рубежом 08, млн тонн.	13,5
Переработка/добыча, %	65%

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Лукойл достиг соглашения о покупке 45% НПЗ TRN (Total Raffinaderij Nederland N.V., завод также упоминается под именем Vlissingen Refinery) в Нидерландах у компании Total за 725 млн долл. Сделку планируется закрыть до конца года.

Стоимость сделки ниже среднеотраслевых значений

Стоимость доли в запасах нефти и нефтепродуктов оценивается примерно в 125 млн долл., что дает чистую стоимость покупки около 600 млн долл. По нашим оценкам, Лукойл заплатит около 930 долл. за баррель переработки с учетом сложности (Equivalent Distillation Capacity), что ниже среднего уровня для сделок с НПЗ в Европе (1360 долл. за баррель и среднего уровня котировок торгуемых НПЗ (1100 долл. за баррель). Отметим, что приобретение доли в 2 НПЗ на Сицилии в конце 2008 года обошлось Лукойлу в 1680 долл./баррель эквивалентной мощности. С учетом качества актива и долгосрочных перспектив мы считаем, что покупка доли в TRN может стать одним из лучших приобретений зарубежных активов Лукойла.

Структура собственности: Лукойл – 45% акций, Total – 55% акций

Оператором завода и владельцем 55% акций является компания Total. Завод отлично приспособлен к переработке российской нефти, которая является основным источником сырья, и имеет мощности по апгрейду тяжелых и низкокачественных нефтепродуктов.

Total использовала право на выкуп акций (right of first refusal), купив долю у Valero и продав Лукойлу

Отметим, что сделка имеет интересную природу. Приобретаемую Лукойлом 45%-ную долю в НПЗ прежний владелец Dow Chemical намеревался продать крупнейшему американскому переработчику нефти – компании Valero Energy, подписав соглашение 20 мая 2009 года. Valero в своем пресс-релизе высоко оценила завод как отличную точку входа на европейский рынок и предложила за него 725 млн долл. Total 19 июня 2009 года воспользовалась имевшимся у нее как у контролирующего владельца (55% акций) и оператора завода правом выкупа продаваемой доли в НПЗ (right of first refusal) и перепродала 45%-ный пакет акций Лукойлу. Как следует из пресс-релиза Valero, она не будет пытаться повысить цену.

Узнав о том, что Total воспользовалась правом выкупа доли в НПЗ, Valero выпустила пресс-релиз, в котором подчеркнула, что НПЗ TRN является активом мирового класса, а использование права выкупа со стороны Total является лучшим подтверждением адекватности предложенной Valero цены и выразила сожаление о том, что ей самой не удастся купить этот актив.

Сделка – лучшее приобретение перерабатывающих активов в Европе, совершенное Лукойлом до сегодняшнего дня

На наш взгляд, сделка – большая удача для Лукойла, которому удалось приобрести долю в активе мирового класса, фактически создав на его базе СП с Total. Завод построен в 1973 году, имеет мощность 9,5 млн тонн в год (с учетом мощностей по апгрейду нефтепродуктов), расположен на берегу моря поблизости от крупнейшего нефтяного порта Роттердам. Завод является одним из наиболее технически сложных в группе Total. По нашей оценке, на основе данных Oil and Gas Journal, индекс Нельсона НПЗ равен 9,8. Мощности завода долгие годы работают на российской нефти, НПЗ имеет установку каталитического риформинга, гидрокрекинга (3,6 млн тонн) и гидроочистки, что дает возможность увеличения выпуска дизтоплива и апгрейда тяжелых нефтепродуктов и нефтепродуктов низкого качества.

С учетом возможности поставок нефти на завод из Приморска и части нефтепродуктов с собственного терминала в Высоцке Лукойл получает мощный плацдарм для расширения своего присутствия на европейском рынке и углубления сотрудничества с Total. С учетом отличных логистических возможностей (близость порта Роттердам), приобретение также существенно расширяет возможности Лукойла по расширению и оптимизации поставок нефтепродуктов на рынки Европы и Северной Америки.

Серьезный интерес также представляет информация о наличии у завода пакета акций одного из крупнейших нефтяных терминалов Роттердама Massvatke Oile Terminal, однако размер пакета акций пока неизвестен.

**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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**
+7 (495) 428 49 33

Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Нефть и газ, электроэнергетика**Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@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**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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@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 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков заемного капитала****Игорь Ешков**директор
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли 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**Илья Ремизов**+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли 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**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, упомянутые 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.