

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Лукойл (BBB-/Ba1/BBB-): умеренно позитивные финансовые результаты за 2015 год

Вчера Лукойл опубликовал финансовые результаты по МСФО по итогам 2015 г., которые мы оцениваем как умеренно позитивные. В 2015 году выручка Лукойла выросла на 4.4% г/г до 5 749.1 млрд руб., EBITDA – на 6.3% г/г до 946.4 млрд руб. Долговая нагрузка компании на конец 4К15 осталась на комфортном уровне 0.6x в терминах net debt/EBITDA.

Основным фактором роста выручки по итогам 2015 г. стало увеличение доходов от реализации нефти на 9.1% г/г до 1 535.6 млрд руб. В свою очередь, рост выручки от продаж нефти был обеспечен увеличением объема ее реализации в 2015 году на 27.2% г/г до 78.9 млн тонн (в основном, за счет увеличения объема закупок нефти), положительный эффект от которого частично нивелирован снижением выраженных в рублях средних цен на нефть на мировом рынке. В 2015 году выручка от реализации нефтепродуктов выросла на 1.2% г/г до 3 843 млрд руб. в результате увеличения объема их реализации на 6% г/г до 125.3 млн тонн. В 2015 году EBITDA Лукойла выросла на 6.3% г/г до 946.4 млрд руб., EBITDA margin – на 0.3 пп до 16.5%.

В 2015 г. расходы компании на CAPEX незначительно изменились по сравнению с 2014 г., составив 601.3 млрд руб. (+3.8% г/г). В результате увеличения операционного денежного потока до изменения оборотного капитала, а также высвобождения оборотного капитала в 2015 году свободный денежный поток вырос в 4.2 раза до 206.3 млрд руб. Кроме того, в 2015 г. Лукойл аккумулировал 79.2 млрд руб. за счет реализации долей в зависимых компаниях. Данные средства компания направила на выплату дивидендов на сумму 115 млрд руб., погашение части долга и пополнение подушки ликвидности. Пополнение денежных средств на счетах вместе с переоценкой их валютной составляющей (в связи с девальвацией рубля) на конец 2015 г. привело к увеличению остатка денежных средств на счетах по сравнению с началом 2015 г. на 52.2% до 257.3 млрд руб., что было достаточно для единовременного погашения всего краткосрочного долга. В результате переоценки валютной части долга на 31.12.2015 совокупный долг Лукойла вырос к началу 2015 г. на 13.7% до 859.7 млрд руб., чистый долг – на 2.6% г/г до 602.5 млрд руб. Тем не менее, рост EBITDA способствовал снижению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA до 0.6x на 31.12.2015 против 0.7x на 01.01.2015.

В настоящее время рейтинги Лукойла от S&P на одну ступень превышают рейтинги России, рейтинги от Fitch и Moody's соответствуют суверенному уровню, поэтому мы полагаем, что опубликованные результаты являются нейтральными для рейтингов компании.

На наш взгляд, котировки еврообондов Лукойла близки к справедливым уровням. Так на дальнем участке бумаги компании торгуются на уровне выпусков Газпрома, а на ближнем – с небольшим дисконтом.

Ключевые финансовые показатели Лукойла за 2015 год

млрд руб.	2015	2014	%%
Выручка	5 749.1	5 504.9	4.4%
EBITDA*	946.4	890.2	6.3%
Операционная прибыль	465.7	412.3	12.9%
Чистая прибыль	292.7	394.1	-25.7%
Рентабельность по EBITDA	16.5%	16.2%	0,3 пп
Операционная рентабельность	8.1%	7.5%	0,6 пп
Чистая рентабельность	5.1%	7.2%	-2,1 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	848.9	742.5	14.3%
Чистый операцион. ден. поток**	807.6	628.5	28.5%
CAPEX (включая НМА)	601.3	579.5	3.8%
Свободный денежный поток	206.3	49.0	x4,2
млрд руб.	2015	2014	%%
Активы	5 020.6	4 739.0	5.9%
в т.ч. денежные средства	257.3	169.0	52.2%
Долг	859.7	756.1	13.7%
доля краткосрочного долга	7.0%	16.0%	-
Чистый долг	602.5	587.1	2.6%
Капитал	3 231.4	3 049.5	6.0%
CAPEX/EBITDA	0,6x	0,7x	-
Долг/EBITDA LTM	0,9x	0,8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,6x	0,7x	-
Долг/Капитал	0,3x	0,2x	-

* показатель скорректирован на убытки от выбытия активов и списания, относящиеся к сухим скважинам

** после уплаты процентов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, руб.	млн. УТР/УТМ, % годовых	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Элемент Лизинг, БО-04	B / - / -	да	5 000	15.31	31.03.2016	05.04.2016	нет / 1 г	1 г / 5 лет	
Инг Банк (Евразия), БО-01	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	10.87	01.04.2016	05.04.2016	нет / 1.83 г	2 г / 5 лет	
РЖД, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	20 000	10.57	31.03.2016	06.04.2016	нет / 3.37 г	4 г / 10 лет	
РусГидро, БО-ПО4	BB / Ba2 / BB+	да	15 000	10.62	30.03.2016	07.04.2016	нет / 2.64 г	нет / 3 г.	
Сбербанк, БО-17	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	10.25	01.04.2016	08.04.2016	нет / 1.86 г	2 г / 5 лет	
Магнита, БО-001Р-03	BB+ / - / -	да	10 000	10.88-11.04	29.03.2016	12.04.2016	нет / 1.85 г	нет / 2 г.	
О'Кей, БО-06	- / - / B+	да	5 000	11.94-12.15	05.04.2016	12.04.2016	нет / 2.24 г	2.5 г / 5 лет	
ТМК, БО-05	B+ / B1 / -	да	5 000	13.16-13.42	06.04.2016	13.04.2016	нет / 2.58 г	3 г / 10 лет	

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, руб.	млн. Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Первый Контейнерный Терминал, 03	- / - / BB	да	5000	н/д / 100%	12.63-13.00	12.89	30.03.2016	нет / 3.86 г
Металлоинвест, БО-02	BB / Ba2 / BB	да	10 000	2.3 / 100%	11.57-11.83%	11.25	29.03.2016	нет / 3.97 г
Металлоинвест, БО-08	BB / Ba2 / BB	да	5 000	2.3 / 100%	11.57-11.83%	11.25	29.03.2016	нет / 3.97 г
СИБУР Холдинга, 10	- / Ba1 / BB+	да	10 000	3 / 100%	11.04-11.30%	10.78	29.03.2016	нет / 4.01 г
ЕвразХолдинг Финанс, 001Р-01R	BB- / Ba3 / BB-	да	15 000	н/д / 100%	12.78-13.05	13.00	29.03.2016	нет / 3.85 г
Промсвязьбанк, БО-08	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.15%	12.15	28.03.2016	нет / 1 г
МФО Обувьрус, БО-04	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	14.28	28.03.2016	нет / 2.55 г
АКБ Держава, 03	- / B3 / -	да	500	н/д / 100%	н/д	15.56	25.03.2016	нет / 5.35 г
Газпром нефть, БО-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	10.78-10.94	10.94	25.03.2016	нет / 3.99 г
Газпром нефть, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.94	10.94	25.03.2016	нет / 3.99 г
Газпромбанк, БО-21	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000	3 / 100%	н/д	11.20	18.03.2016	нет / 1 г
ИКС 5 Финанс, БО-05	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	4 / 100%	11.30-11.51	11.20	17.03.2016	нет / 2.25 г

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталия Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Яков Петров

y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.