

# «ЛУКОЙЛ» (ВВВ-/Ваа2/ВВВ-)

## Оплот финансовой мощи

**Рекомендация: ДЕРЖАТЬ**
**Ключевые финансовые показатели по МСФО, \$ млн**

	2009	2010
Выручка	81 803	104 956
ЕБИТДА	13 475	16 049
Чистая прибыль	7 011	9 006
Активы	79 019	84 017
Чистый долг	9 230	8 930
Акционерный капитал	56 379	59 608
Рентабельность по ЕБИТДА	51,3%	47,9%
Чистый долг/ЕБИТДА, %	67,1	55
ЕБИТДА/Процентные платежи	20,2x	22,5x

\*- скорректированная чистая прибыль

Источники: данные компании, «Открытие капитал»

**«ЛУКОЙЛ» – вторая по объему добычи нефтяная компания в России и наиболее диверсифицированная в своей зарубежной деятельности.** Как и для многих крупных нефтяных компаний, основной задачей «ЛУКОЙЛа» является поддержание производства на старых месторождениях, где добыча постепенно идет на спад. Именно это привело «ЛУКОЙЛ» к наращиванию разведочных работ за границей. Хотя некоторые считают, что зарубежные инвестиции добавляют не много к стоимости компании, мы более оптимистично смотрим на международные перспективы «ЛУКОЙЛа». Мы также ожидаем, что предлагаемые изменения в российской системе налогообложения позволят компании улучшить свои позиции за счет повышения отдачи от инвестиций в России. По нашему мнению, эти два фактора будут противодействовать негативной тенденции снижения добычи.

**«ЛУКОЙЛ» становится все более значимым производителем газа, уступая в России лишь «Газпрому» и «НОВАТЭКу».** Этот аспект работы компании зачастую игнорируется, однако «ЛУКОЙЛ» намеревается существенно увеличить добычу газа и довести долю газодобычи до трети своего совокупного производства. По нашему мнению, добыча газа может придать серьезный импульс развитию и способствовать улучшению перспектив «ЛУКОЙЛа».

**По объему запасов (17,3 млрд бнэ) «ЛУКОЙЛ» сопоставим с ВР,** а по прошлогодней добыче (2,2 млн бнэ в сутки) – с TOTAL. На долю «ЛУКОЙЛа» приходится 1% всех мировых запасов нефти и 2,2% ее суточной добычи.

**«ЛУКОЙЛ» обладает весьма значительной финансовой мощью и, если бы не суверенный потолок, мог бы получить кредитный рейтинг на уровне АА.** «ЛУКОЙЛ» отличается исключительно сильным балансом, где отношение чистого долга к ЕБИТДА не превышает 0,6х, а коэффициент процентного покрытия достигает 22,5х. В 2010 г. доходы от реализации выросли до \$104 млрд, ЕБИТДА – до \$16 млрд при чистой прибыли в \$9 млрд. Заметно увеличился и свободный денежный поток, составивший \$6,9 млрд. Основываясь на исключительно высоких показателях первого квартала текущего года, можно предположить, что по итогам 2011 г. выручка превысит \$120 млрд, а ЕБИТДА – \$18 млрд.

**Облигации «ЛУКОЙЛа» торгуются со спредом порядка 50 б.п. шире спреда «Газпрома».** Премия такого размера нам представляется обоснованной, поэтому мы рекомендуем инвесторам «Держать» обязательства, хотя мы видим в «ЛУКОЙЛе» как эмитенте весьма привлекательную «тихую гавань» в нынешних штормовых условиях на рынке.

**Основные риски представляют возможное масштабное падение цен на нефть и неблагоприятные изменения в режиме регулирования в России.** Первое, по нашему мнению, вряд ли произойдет на протяжении длительного времени, в особенности в долларовом выражении. Что касается регулирования, то правительство действительно планирует внести изменения, которые в целом пойдут, насколько мы понимаем, на пользу отрасли, и стимулируют компании к инвестициям внутри страны.

## ЗАСВИДЕТЕЛЬСТВОВАНИЕ АНАЛИТИКОВ

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики свидетельствуют, что:

- 1) отраженная в отчетах точка зрения в точности отражает их личный взгляд на рассматриваемые ценные бумаги или эмитента,
  - 2) размер их вознаграждения ни полностью, ни частично не зависит, не зависит и не будет зависеть прямо или косвенно от конкретных рекомендаций или точки зрения, изложенных аналитиком в подготовленных Группой «Открытие» отчетах.
- Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики получили вознаграждение, размер которого базируется на различных факторах, в том числе на совокупных доходах группы «Открытие», часть которых поступает в результате инвестиционно-банковской деятельности Группы «Открытие».

## Общее ограничение ответственности

Настоящий отчет подготовлен Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО Финансовая корпорация «Открытие». ОАО Финансовая корпорация «Открытие», ее дочерние и зависимые общества и филиалы именуются здесь как Группа «Открытие». Otkritie Capital – это мировое торговое наименование Группы «Открытие» и ее аффилированных обществ по всему миру, а также является рыночной маркой, под которой Otkritie Securities Limited ведет деятельность по инвестиционному анализу в Соединенном Королевстве. Более подробную информацию о структуре группы и ее аффилированных обществах можно найти на сайте [www.otkritie.com/en/about/business\\_structure/](http://www.otkritie.com/en/about/business_structure/). Настоящий отчет подлежит распространению только при обстоятельствах, разрешенных применимым законодательством. никоим образом данный отчет или любая его часть не представляет собой ни заявление, что любая описанная здесь инвестиционная стратегия или рекомендация подходит или предназначается для конкретных обстоятельств получателя данного отчета, ни иную личную рекомендацию.

Отчет публикуется только для информационных целей. Он не является рекламой и не должен рассматриваться как навязывание услуг или предложение купить или продажи каких-либо ценных бумаг. Представленная здесь информация не составляет проспект ценных бумаг для целей Директивы ЕС 2003/71/ЕС или Федерального закона № 39-ФЗ от 22 апреля 1994 (с поправками) Российской Федерации «О рынке ценных бумаг». Любое решение приобрести ценные бумаги по планируемой оферте следует быть принято на основании информации, содержащейся в окончательном проспекте, опубликованном в отношении такой оферты. В данном отчете не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, за исключением информации, касающейся ОАО ФК «Открытие», ее дочерних и аффилированных обществ. Также целью данного отчета не является полный обзор ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в данном отчете. Группа «Открытие» не гарантирует инвесторам получение прибыли, не намерена разделять с инвесторами инвестиционные доходы, и не несет ответственности за любые инвестиционные убытки. Инвестиции подразумевают под собой риски и, принимая инвестиционные решения, инвесторы должны руководствоваться разумием. Инвестирование в развивающиеся рынки, такие как Россия и другие страны СНГ, и ценные бумаги развивающихся рынков подразумевает высокую степень риска, и прежде чем инвестировать, инвесторам рекомендуется провести свою собственную экспертизу. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Ценность любой инвестиции или дохода может как снизиться, так и вырасти, и инвестированную сумму не всегда можно будет вернуть. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, выраженному другими бизнес - единицами или подразделениями Группы «Открытие», так как ими применяются разные критерии и предположения. Объект анализа определяется, обновляется и отклоняется только на единоличное усмотрение руководства аналитического отдела Группы «Открытие». Представленные здесь аналитические выводы базируются на множестве предположений. Различные предположения могут привести к фактически различным результатам. Аналитики, ответственные за подготовку данного отчета, могут взаимодействовать с персоналом отдела торговых операций, отдела продаж и других подразделений с целью сбора, систематизации и интерпретации информации о рынке. Группа «Открытие» не обязана следить за обновлением и актуальностью содержащейся здесь информации. При контроле потока информации из одного подразделения Группы «Открытие» в другое, Группа «Открытие» полагается на информационные барьеры. Размер вознаграждения аналитиков, подготовивших данный отчет, определяется исключительно руководством аналитического отдела и высшим руководством (за исключением инвестиционно-банковской деятельности). Размер вознаграждения аналитиков не зависит от доходов от инвестиционно-банковской деятельности, но может быть связан с доходами, полученными в результате инвестиционно-банковской деятельности ОАО ФК «Открытие» в целом, частью которой является инвестиционно-банковское производство, продажи и торговые операции.

Описанные здесь ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или для определенных категорий инвесторов. Опционы, производные инструменты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Залоговые и обеспеченные активами ценные бумаги могут повлечь высокую степень риска и могут быть очень зависимыми от колебаний процентных ставок и других рыночных условий. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Курсы обмена валют могут негативно сказаться на стоимости, цене или доходности любой ценной бумаги или инструмента, упомянутого в настоящем отчете. Для заключения сделки или по другим возникающим вопросам клиентам следует обратиться к местным торговым представителям. Ни ОАО ФК «Открытие», ни любое из ее зависимых обществ, ни любой член Группы «Открытие» или директор, сотрудник или агент не несет никакой ответственности за ущерб, причиненный в результате использования всего данного отчета или его части. Что касается финансовых инструментов, допущенных к торговле на российский или ином регулируемом рынке: ОАО ФК «Открытие», ее аффилированные и дочерние общества (за исключением Otkritie Inc.) могут выступать в роли маркетмейкера или оферента ликвидности в отношении финансовых интересов таких эмитентов. Группа «Открытие» и ее аффилированные общества и сотрудники могут иметь длинные или короткие позиции, торговать за счет собственного капитала и покупать и продавать указанные здесь инструменты или их производные.

Цены, указанные в настоящем отчете представлены только для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Мы не гарантируем, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Мы также не гарантируем, что указанные цены обязательно отражают данные внутреннего учета и отчетности Группы «Открытие» или оценку, основанную на теоретической модели, и могут быть основаны на определенных предположениях. Различные предположения, используемые Группой «Открытие» или иными источниками, могут привести к совершенно разным результатам.

**Соединенное Королевство и остальная часть Европы:** Если иное не указано в данном документе, этот материал передается Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО ФК «Открытие», лицам, являющимся уполномоченными контрагентами или профессиональными клиентами и доступен только для таких лиц. Содержащаяся здесь информация не предназначена для розничных клиентов, соответственно им не следует на нее полагаться. Общество Otkritie Securities Limited уполномочено и регулируется Управлением по финансовым услугам (FSA). Исследования, проводимые под торговой маркой Otkritie Capital, соответствуют всем требованиям FSA и законодательства о раскрытии информации, о чем в тексте отчета даны соответствующие отсылки.

**Россия:** Распространяется Московским представительством Otkritie Securities Limited. **США:** Распространяется резидентом США через Otkritie Inc., являющейся членом Агентства по регулированию деятельности финансовых институтов и Корпорации защиты фондовых инвесторов, или группой, дочерним или аффилированным обществом ОАО ФК «Открытие», не зарегистрированным в США как брокер-дилер (зависимое общество, незарегистрированное в США) только крупнейшим институциональным инвестором США. При передаче отчета, подготовленного иным незарегистрированным в США зависимым обществом, гражданам США Otkritie Inc. несет ответственность за его содержание.

Все сделки, совершаемые резидентом США относительно ценных бумаг, указанных в настоящем отчете, должны осуществляться через Otkritie Inc., а не через иное аффилированное общество, не зарегистрированное в США. Несмотря на то, что оно несет ответственность за содержание настоящего отчета при передаче его инвесторам США, Otkritie Inc. не принимало участие в составлении настоящего отчета, а аналитики, проводившие аналитические исследования для данного отчета и нанятые любым незарегистрированным в США аффилированным обществом Otkritie Inc. не являются зарегистрированными/квалифицированными аналитиками Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи, и следовательно на них не распространяется ограничительное действие правил Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи по общению с исследуемой компанией, публичным выступлениям и торгуемым ценным бумагам, удерживаемым на счету аналитиков. Среди прочего, это означает, что юридическое лицо и аналитики, издавшие данный отчет, не обязаны выполнять требования по раскрытию информации и иных нормативных актов США, которые распространяются на Otkritie Inc. и его сотрудников и агентов.

Раскрытие информации в составленных Otkritie Securities Limited аналитических отчетах совершается и руководствуется законодательством Англии.

Группа «Открытие» особо запрещает дальнейшее распространение данного материала полностью или частично без письменного разрешения Группы «Открытие» и не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого распространения. В материалах могут быть изображены объекты или элементы, защищенные авторским правом третьих лиц, законом о торговых марках и иной интеллектуальной собственности. © Otkritie Capital 2011. Основной символ и наименование Otkritie Capital находятся среди зарегистрированных и незарегистрированных торговых марок Группы «Открытие». Все права защищены.

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Александр Бурганский**

Начальник аналитического департамента  
alexander.burgansky@otkritie.com  
+7 (495) 213 1825

**Рынок акций****Владимир Савов**

Начальник департамента  
vladimir.savov@otkritie.com  
+7 (495) 213 1826

**Стратегия****Том Манди**

thomas.mundy@otkritie.com  
+7 (495) 213 1833

**Павел Марьясов**

pavel.maryasov@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4415

**Экономика****Владимир Тихомиров**

vladimir.tikhomirov@otkritie.com  
+7 (495) 213 1829

**Полина Бадасен**

polina.badasen@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4663

**Нефть и газ****Александр Бурганский**

alexander.burgansky@otkritie.com  
+7 (495) 213 1825

**Вадим Митрошин**

vadim.mitroshin@otkritie.com  
+7 (495) 213 1828

**Татьяна Калачова**

tatiana.kalachova@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4717

**Андрей Богданович**

andrey.bogdanovich@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4320

**Банки****Владимир Савов**

vladimir.savov@otkritie.com  
+7 (495) 213 1826

**Ольга Найденова**

olga.naydenova@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4395

**Электроэнергетика****Сергей Бейден**

sergey.beiden@otkritie.com  
+7 (495) 213 1835

**Вадим Паламарчук**

vadim.palamarchuk@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4401

**Долговой рынок****Рональд Солберг**

Начальник департамента  
ronald.solberg@otkritie.com  
+44 20 7826 8259

**Стратегия****Кредитная стратегия****Брюс Гудвин**

bruce.goodwin@otkritie.com  
+44 20 7826 8265

**Суверенные и локальные рынки****Вадим Соболевский**

vadim.sobolevski@otkritie.com  
+44 20 7826 8211

**Рублевые облигации****Евгений Воробьев**

evgeny.vorobiev@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4331

**Еврооблигации****Дмитрий Поляков**

dmitry.poliakov@otkritie.com  
+44 20 7826 8205

**Наргиз Садыхова**

nargiz.sadykhova@otkritie.com  
+44 20 7826 8268

**Рублевые облигации****Александр Афонин**

alexander.afonin@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4309

**Ольга Николаева**

olga.nikolaeva@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4397

**Максим Гребцов**

maksim.grebtsov@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4340

**Количественный анализ****Гарэт Весселс**

gareth.wessels@otkritie.com  
+44 20 7826 8255

**Искандер Абдуллаев**

iskander.abdullaev@otkritie.com  
+7 (495) 777 5656, доб. 4300

**Том Спенсер**

tom.spencer@otkritie.com  
+44 20 7826 8254