

ЛУКОЙЛ

Курс на максимизацию денежных потоков сохраняется

Сегодня ЛУКОЙЛ обнародовал финансовые результаты по US GAAP за 2-й квартал 2010 г., которые не принесли особых сюрпризов и практически полностью совпали с рыночным консенсусом и нашими оценками. Высокая точность прогнозов результатов ЛУКОЙЛа не является чем-то удивительным: компания подвела итоги 2-го квартала последней из ведущих российских ВИНКов, и основные предпосылки, закладываемые в предварительные прогнозы инвестиционного сообщества, уже учитывали результаты отчитавшихся ранее нефтяников. При этом безусловно позитивным фактом в результатах деятельности компании является продолжающийся рост свободных денежных потоков (с \$ 1.4 млрд до \$ 1.7 млрд), который свидетельствует о практической реализации выбранной компанией около года назад стратегии на максимизацию FCF. Из динамики других финансовых показателей ЛУКОЙЛа за 2-й квартал отметим, что:

- Выручка компании (\$ 25.85 млрд) оказалась несколько лучше (на 3 %) нашего прогноза вследствие высоких темпов роста продаж нефтепродуктов, что связано с увеличением объемов переработки (+11% до 16.4 млн т) за счет повышения загрузки зарубежных НПЗ. С учетом того, что добыча нефти ЛУКОЙЛа за квартал практически не изменилась, дополнительный объем нефти для НПЗ (+1.2 млн т) был приобретен на свободном рынке.
- Удельный показатель EBITDA на баррель ЛУКОЙЛа составил \$ 21, что на \$ 2.7 выше среднего дохода нефтяников за счет получения компанией дополнительных доходов от сектора downstream, однако на \$ 1.5 ниже, чем у Роснефти, которая получила порядка \$ 5 на баррель от налоговых льгот по Ванкорскому месторождению. Основное расхождение фактической EBITDA ЛУКОЙЛа с нашим прогнозом (мы ожидали, что EBITDA/баррель компании будет находиться в районе \$ 20) также связано с опережающим ростом объемов продаж нефтепродуктов.
- Контроль менеджмента ЛУКОЙЛа над издержками находился на среднем уровне: lifting costs компании за квартал выросли на 2 % (в рублевом эквиваленте на 3.5 % при 1%-ной инфляции) и составили \$ 4.5 за баррель (у Роснефти - \$ 2.8 за баррель, у Газпром нефти - \$ 5.3).
- Как мы уже отмечали, свободный денежный поток ЛУКОЙЛа вырос с \$ 1.4 млрд до \$ 1.7 млрд в результате роста операционного потока (основной драйвер – эффективное управление оборотным капиталом, который сократился примерно на \$ 500 млн), который в абсолютном выражении превзошел некоторый рост уровня капитальных затрат. Свободные денежные средства компания (как и в предыдущем квартале) направила на сокращение чистого долга, который снизился до \$ 5.9 млрд.

Акции

Нефть и газ

Борисов Денис, к.э.н.
Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н.
Vahrameev_SS@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	ЛКОН
Цена акции \$	53.53
Капитализация млн. \$	45 322
EV млн. \$	51 179
Целевая цена \$	78.40
Потенциал %	46%
Рекомендация	покупать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2009	2010П	2011П
Выручка	81 083	98 447	108 905
EBITDA	13 715	14 802	14 981
Прибыль	7 011	7 990	8 192
EV/EBITDA	3.7	3.5	3.4
EV/S	0.6	0.5	0.5
P/E	6.5	5.7	5.5
Рентабельность			
По EBITDA	16.9%	15.0%	13.8%
Чистая	8.6%	8.1%	7.5%

Акционеры

	Доля%
В. Алекперов	20.6%
СопоскоPhillips	11.6%
Л. Федун	9.2%
Казначейские акции	7.6%
Прочие	49.0%

Финансовые и операционные показатели ЛУКОЙЛа

Отчет о прибылях и убытках

\$ млн	2 кв. 09	1 кв. 10	2 кв. 10 Ф	КВ-К-КВ, %	Г-К-Г, %	2 кв. 10 П	Ф/П, %
Выручка	20 116	23 902	25 853	8.2	28.5	25 130	2.9
EBITDA	4 120	3 729	3 704	-0.7	-10.1	3 540	4.6
маржа, %	20.5	15.6	14.3			14.1	
на баррель добычи	22.9	21.1	21.0	-0.5	-8.4	20.1	4.6
Чистая прибыль	2 324	2 053	1 949	-5.1	-16.1	1 945	0.2

Справочно

Добыча нефти млн т	24.5	24.1	24.1	-0.1	-1.8	24.2	-0.6
Средняя цена Urals \$/бар.	58.5	75.1	76.6	2.0	31.0	76.6	0.0
Чистый доход НК \$/бар.	24.4	19.6	18.3	-6.4	-25.0	18.3	0.0

Источники: ЛУКОЙЛ, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.