



Маленькая Башнефть обогнала большой ЛУКОЙЛ **Анастасия Соснова, аналитик «Инвесткафе»**

Башнефть, которая лишь недавно начала отчитываться по МСФО, не изменила начатой традиции и опубликовала данные промежуточной отчетности за 2 квартал и I полугодие 2010 года. Из отчетности можно почерпнуть один интересный факт - в I полугодии текущего года Башнефть по рентабельности (читаем: эффективности) умудрилась обогнать ЛУКОЙЛ.

Вкупе отказ от давальческой схемы, создание собственной инфраструктуры продаж и 15%-ное увеличение добычи нефти обернулось для компании отличным ростом финансовых показателей в I полугодии 2010 года. Так, выручка в рассматриваемом периоде выросла на 178% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. Благодаря увеличению среднесуточной добычи на 2,4%, а также повышению продаж нефтепродуктов, выручка во 2м квартале 2010 года также продолжила динамичный рост – ее рост составил 14%.

Напомню, что в настоящее время в Башнефти реализуется программа по увеличению добычи на старых месторождениях за счет применения различных методов повышения нефтеотдачи. Однако максимальный объем добычи, который планируется получить к 2013 году - это пока 15,1 млн тонн нефти http://www.bashneft.ru/press_centra/smi/, тогда как в I полугодии 2010 года Башнефть добыла 6,8 млн тонн нефти, а по итогам 2010 года план по добыче – 13,9 млн тонн нефти. Таким образом, безудержного увеличения добычи нефти в последующие годы можно не ждать. Да и сложно это будет реализовать, учитывая, что выработанность месторождений компании составляет 18,3%, а запасов может хватить лишь на 20,6 лет.

Впрочем, около 75% выручки компании дает именно реализация нефтепродуктов и продуктов нефтехимии.

Финансовые результаты Башнефти за 2 квартал и I полугодие 2010 года

Финансовые показатели, млн долл.	1H2010	1H2009	Изменение	2Q2010	1Q2010	Изменение
Выручка, в т.ч.	6 240	2 244	178%	3 328	2 912	14%
EBITDA	1 308	372	252%	696	613	14%
Чистая прибыль	671	23	2817%	376	296	27%
Рентабельность EBITDA	21%	17%		21%	21%	
Чистая рентабельность	11%	1%		11%	10%	

Источник: Башнефть

И, несмотря на то, что компания вынуждена закупать нефть с западносибирских месторождений для загрузки своих НПЗ (Уфанефтехим, Уфимский НПЗ, Новойл) в примерной пропорции 50:50 (50% - своя нефть, 50% - закупки), ей удалось с уходом от давальческой схемы еще и заметно повысить эффективность деятельности по итогам I полугодия 2010 года. Да так, что по марже EBITDA и чистой рентабельности Башнефть

обогнала ЛУКОЙЛ. В I полугодии 2010 года рентабельность EBITDA повысилась с 17% до 21%, чистая рентабельность – с 1% до 11%.

Отмечу, что эффективность компании выросла даже вопреки беспрецедентному росту транспортных расходов (на 625% в I полугодии 2010 года), 24%-ному росту расходов на добычу и появлению огромных расходов на закупку нефти, чем обычно сопровождается уход от давальческой схемы. И в этом просматривается очевидная заслуга менеджмента. Впрочем, доля расходов на закупку нефти у сторонних поставщиков чрезвычайно высока – 22,5% в общей сумме операционных расходов. Именно она будет в дальнейшем оказывать давление на финансовые результаты Башнефти.

Чистый долг компании на конец I полугодия 2010 года составил 1,619 млрд долларов. По сравнению с 1 кварталом 2010 года он вырос на 611 млн долларов. Однако в соотношении с EBITDA уровень долговой нагрузки по-прежнему можно считать не критичным для Башнефти.

У меня нет рекомендации по акциям Башнефти. По сравнительным мультипликаторам акции компании смотрятся недооцененными, но я считаю, что в дальнейшем Башнефти будет сложно поддерживать демонстрируемую динамику, как по росту добычи, так и по росту финансовых результатов, где давление будут продолжать оказывать расходы на закупку нефти. Словом, этот отчетный год для компании может так и остаться лучшим.

Аналитическая информация, представленная в настоящем бюллетене, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.