

Обзор рынка. Лукойл

28 ноября 2019 г.

Акции компании «Лукойл» являются одними из лидеров российского фондового рынка по совокупной доходности в течение последних лет. Сильный тренд позволяет инвесторам ежегодно получать высокую доходность от изменения курсовой стоимости помимо дивидендов. Вышедшая отчетность за 3 квартал и 9 месяцев, вопреки определенному ухудшению рыночной конъюнктуры, оказалась положительной, с чем и предлагаем сегодня ознакомиться.

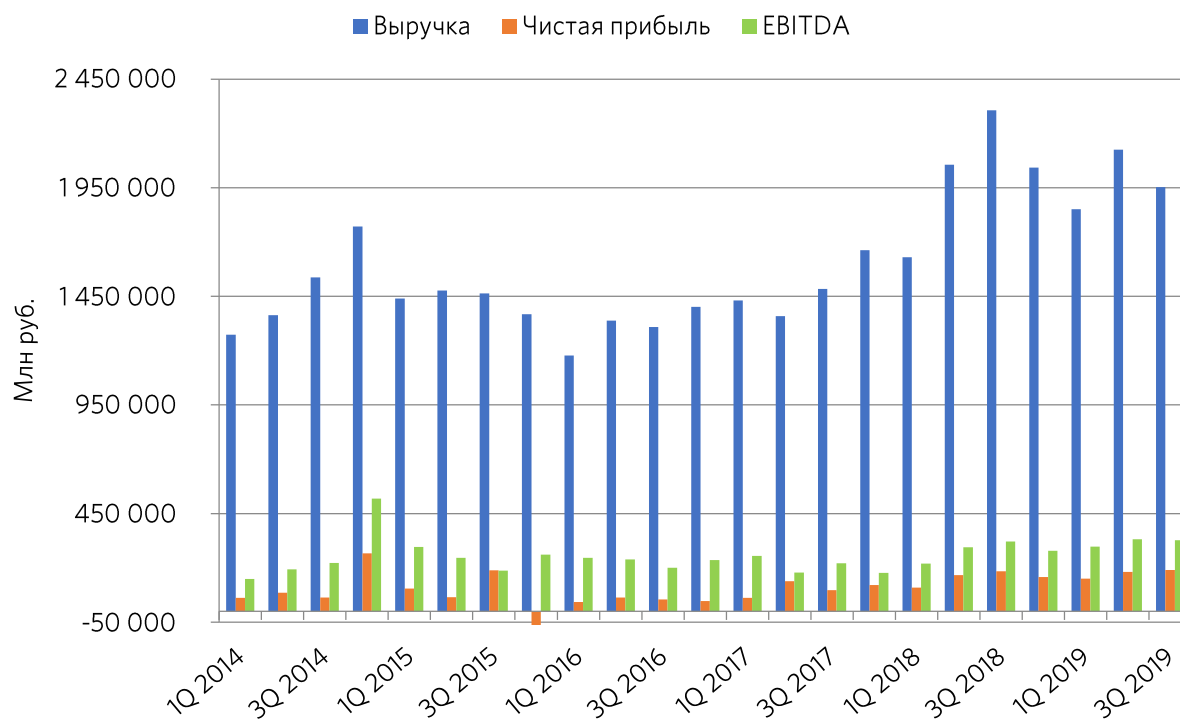


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты компании превзошли оценки многих участников рынка. Главным образом данной динамики удалось достичь благодаря улучшению контроля затрат и дальнейшему развитию сегмента «downstream».

За девять месяцев выручка снизилась на 1,1% в связи со снижением цен на нефть в американских долларах и сокращением трейдинга нефтепродуктами. Негативный эффект в значительной степени был компенсирован девальвацией рубля, ростом объемов добычи и трейдинга нефтью, а также ростом цен на газ и объемов его добычи вне РФ. Показатель EBITDA вырос на 14,5%. Чистая прибыль прибавила 13,2%. Данные результаты, несмотря на снижение выручки, можно с уверенностью назвать позитивными. В условиях ухудшающейся рыночной конъюнктуры сохранение положительной динамики финансовых результатов дополнительно подчеркивает ценность «Лукойла».

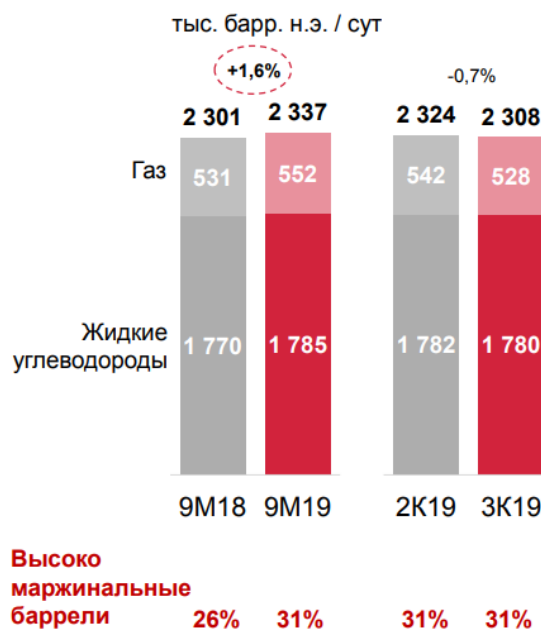


Рисунок 2. Изменение уровня добычи углеводородов

Операционные результаты также продемонстрировали положительную динамику. Добыча углеводородов за 9 месяцев увеличилась на 1,6%, при этом, доля высоко маржинальных баррелей увеличилась с 26% до 31%. Динамика операционных результатов наглядно отражает причину сохранения роста основных финансовых показателей.

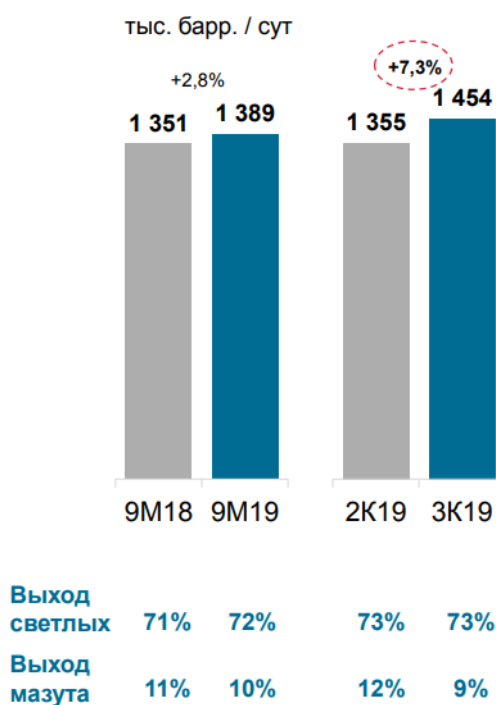


Рисунок 3. Изменение объема переработки на собственных НПЗ

Объем переработки на собственных НПЗ вырос на 2,8%, увеличение за квартал – 7,3%. Выход светлых прибавил символический 1% и достиг 72%.

\$ / барр.

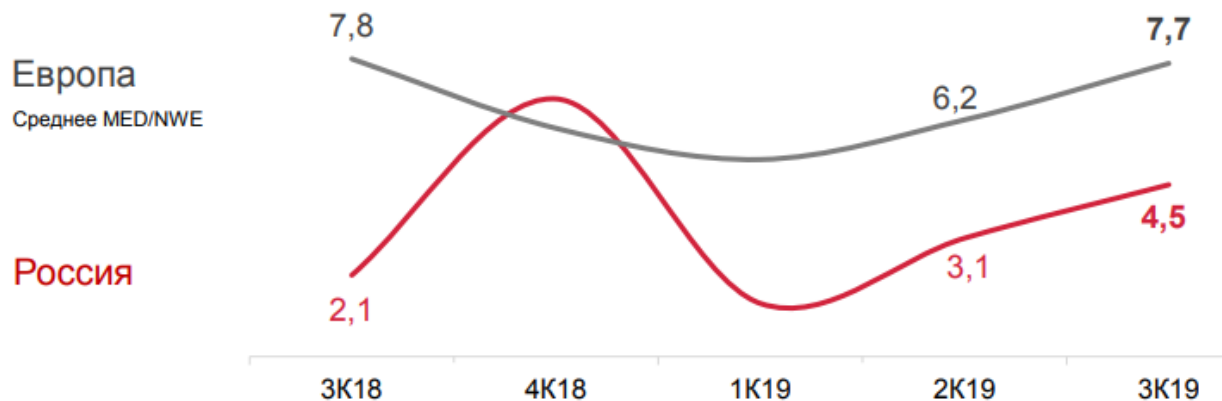
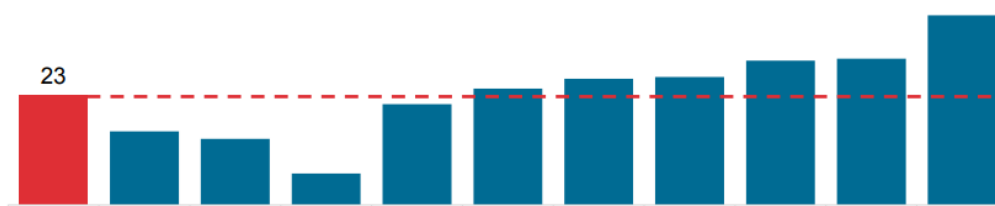


Рисунок 4. Динамика изменения маржи НПЗ

Уровень маржи на НПЗ увеличился до 4,5 и 7,7 USD на баррель в России и Европе соответственно. Динамика в Европе обусловлена ростом крэк спредов на дизельное топливо. Изменение по России произошло по причине роста европейской маржи и положительного эффекта лага экспортной пошлины на нефть.

ЕБИТДА на баррель добычи (9М19)

\$/барр. н.э.



Свободный денежный поток на баррель добычи (9М19)

\$/барр. н.э.



Рисунок 5. Эффективность реализации нефти относительно конкурентов

Компания справедливо подчеркивает в своей презентации выгодное положение с точки зрения эффективности работы. Показатели ЕБИТДА и свободного денежного потока на баррель добычи находятся на высоком уровне относительно как внутренних, так и мировых конкурентов в секторе.

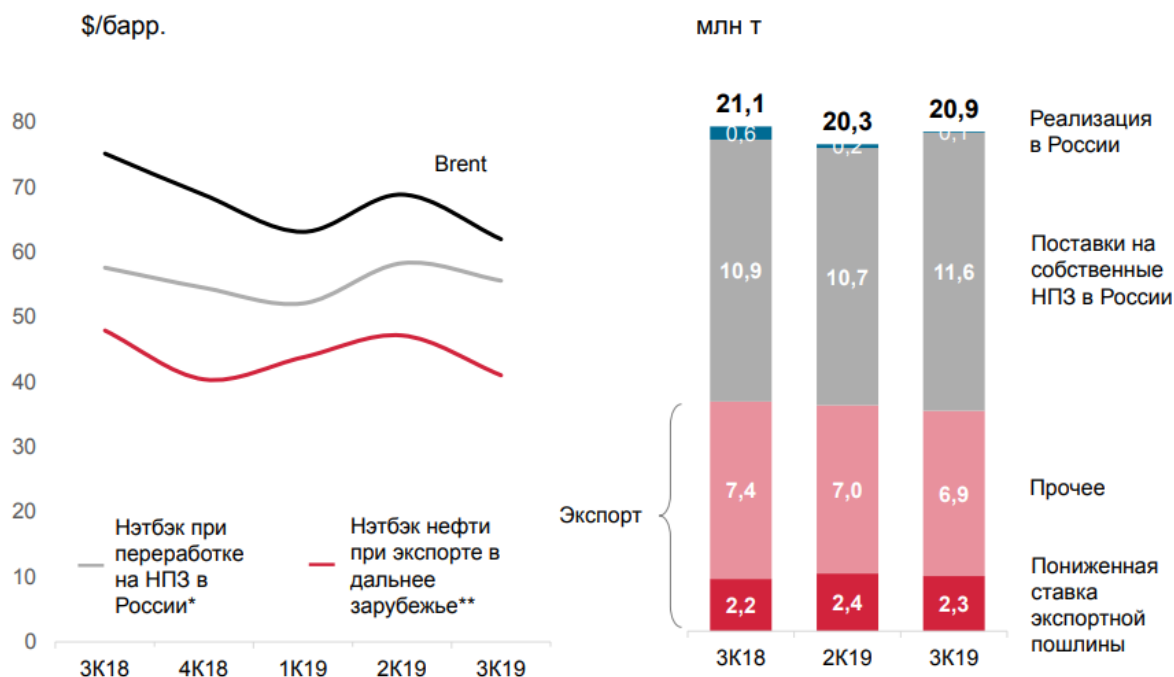


Рисунок 6. Статистика сегмента «downstream»

«Лукойл» стремится направлять все больше нефти на собственные НПЗ для переработки. По сравнению с 3 кварталом 2018 года поставки на НПЗ выросли на 6,4%. Объем поставок на экспорт аналогично снизился более чем на 4% при снижении общего объема на 1% (также сократилась реализация нефти в России с 0,6 до 0,1 млн т.).

руб. / барр. н. э.

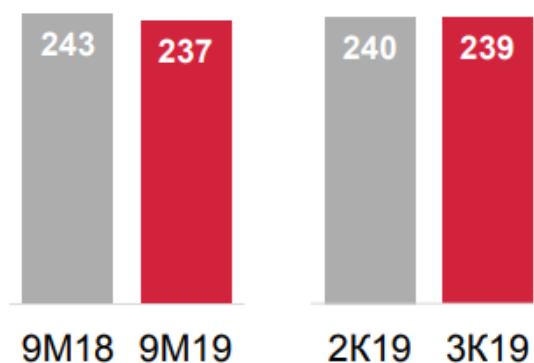


Рисунок 7. Изменение затрат на добычу в России

Одним из факторов, позволивших удерживать рост финансовых результатов на высоком уровне, также является снижение затрат на добычу в России. Результат за 9 месяцев составляет -2,5%. Общий размер операционных расходов, несмотря на рост операционных показателей, уменьшился примерно на 1%.

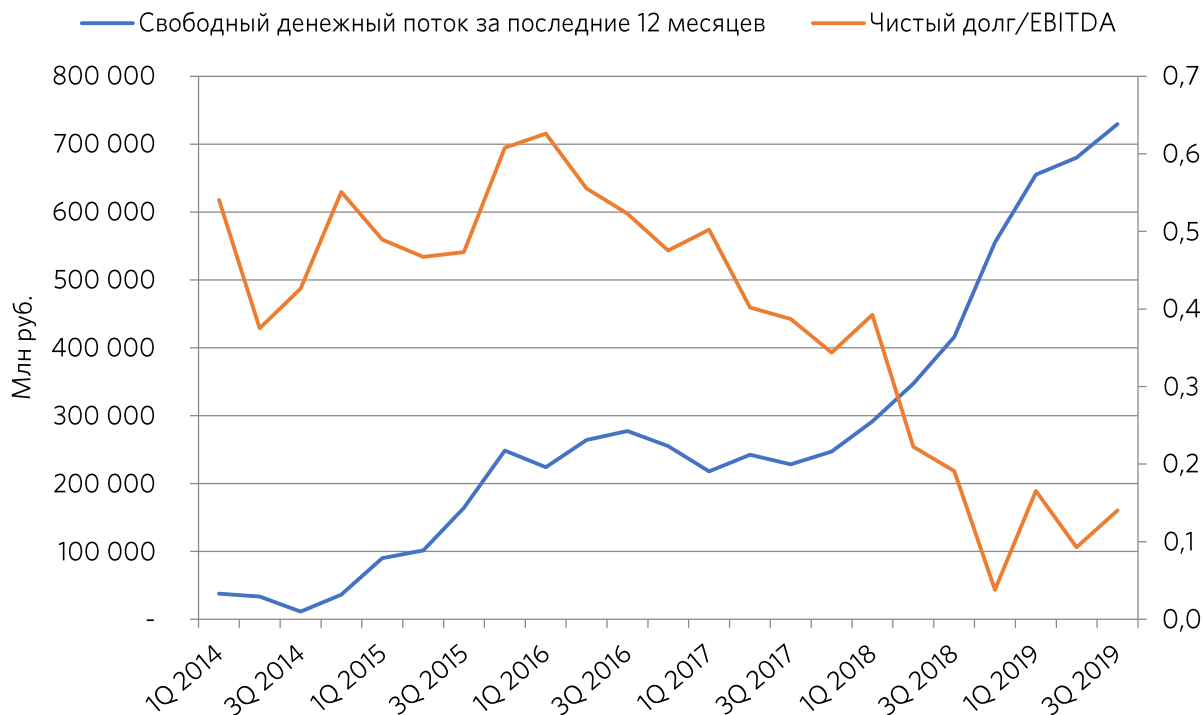
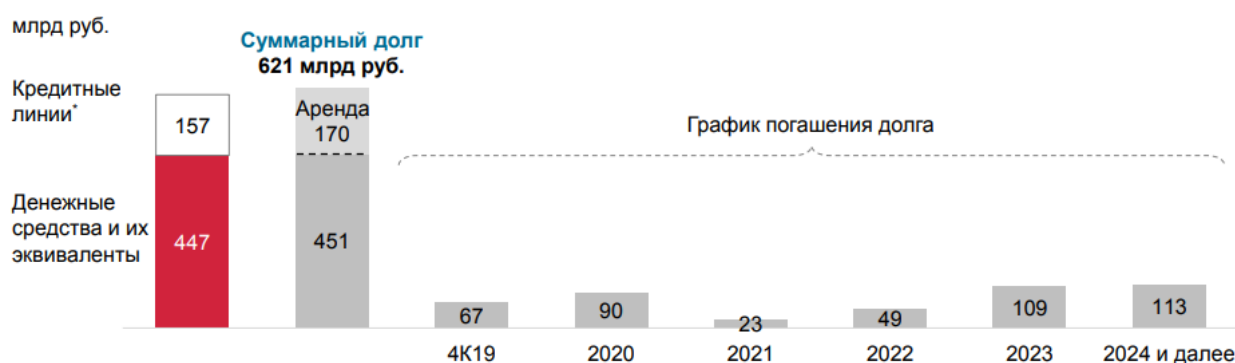


Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Увеличение свободного денежного потока в совокупности со снижением долговой нагрузки позволяют увеличивать выплаты акционерам. Согласно новой дивидендной политике, ожидаемый уровень дивидендной доходности за весь 2019 год по текущим ценам составляет около 7%. Помимо этого присутствует эффект от обратного выкупа акций, оцениваемый самим «Лукойлом» в 352 рубля на акцию.



Денежные средства на счетах компании покрывают выплаты по займам нескольких ближайших лет. Таким образом, у компании не возникнет существенных проблем, связанных с обслуживанием долга, в обозримом будущем.

	Газпром нефть	Лукойл	Роснефть	Татнефть
EV/EBITDA	3,34	3,65	3,90	5,35
Чистый долг/EBITDA	0,56	0,14	1,72	-0,15
P/E	5,00	6,38	6,32	7,84

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

«Лукойл» остается интересной бумагой, как с точки зрения сравнительного анализа, так и уровня дивидендной доходности, однако рыночные цены на сегодня нам видятся одновременно слишком высокими для покупки и низкими для продажи акций. Дивидендная доходность (без учета обратного выкупа) находится около средней отметки по рынку, а дисконт, согласно сравнительному потенциалу, не столь существенен. В случае возможного снижения курсовой стоимости, привлекательным уровнем для покупок будет являться отметка в 5500 рублей за акцию. Фиксацию прибыли, при наличии позиций, целесообразно начинать по преодолению уровня в 6500 рублей за акцию.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 yakovlevap@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru