

Обзор рынка. Лукойл

13 сентября 2019 г.

Акции «Лукойл» стали одними из самых быстрорастущих в цене за несколько последних лет, продемонстрировав более чем двукратный рост с низов 2017 года. Последнее время котировки поддерживала недавно завершившаяся программа обратного выкупа и на текущий момент цена находится в 10% от своего максимума. Предлагаем разобрать результаты за второй квартал, а также определить возможные инвестиционные решения в сложившихся на рынке условиях.

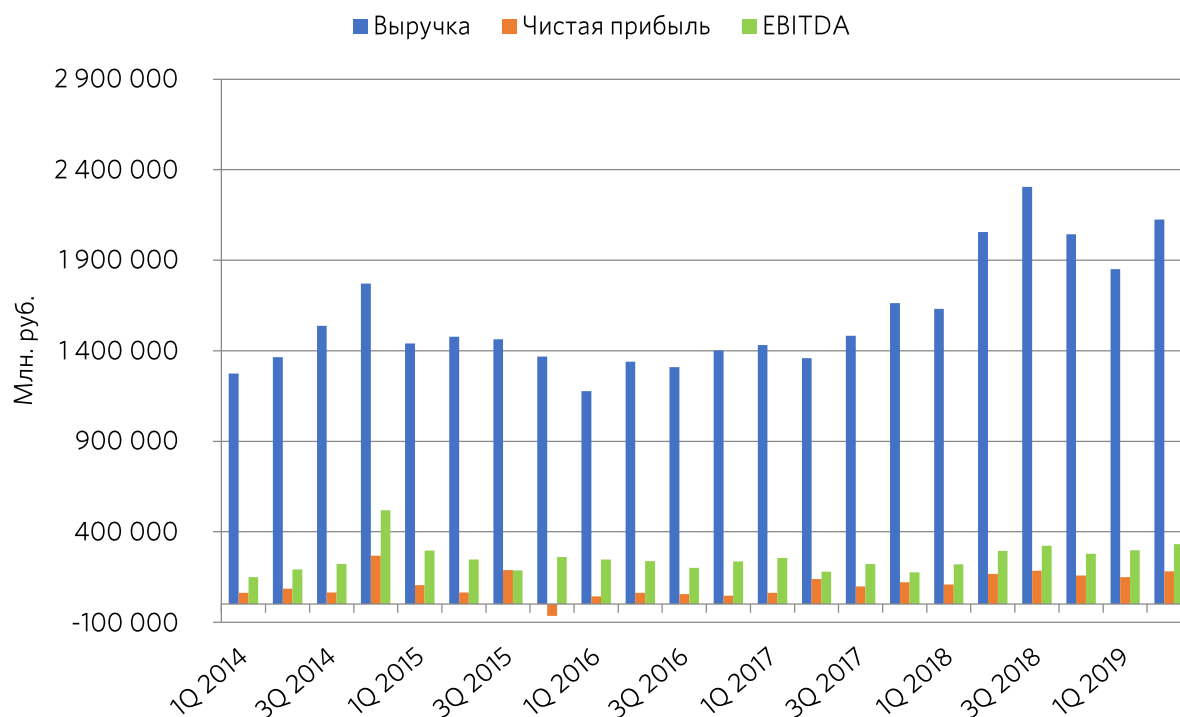


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«Лукойл» представил позитивные результаты за второй квартал. Выручка увеличилась на 3,4%, показатель EBITDA вырос на 12,5%, чистая прибыль без учета эффекта по курсовым разницам и чистого обесценения активов – на 16,2%. Свободный денежный поток также изменился в большую сторону на 18,4%. Чистый долг уменьшился по сравнению с предыдущим кварталом на 42,2% до 114 млрд. рублей, приблизившись к своим минимальным значениям.

В целом, первому полугодью соответствовали смешанные рыночные условия. Средняя цена на нефть Urals снизилась на 4,3% по отношению к прошлогоднему периоду. В то же время, цена за американский доллар увеличилась на 9,9%.

Нефть Brent в рублях



«Лукойл» входит в третий квартал с явно выраженной негативной рыночной конъюнктурой. Цены на нефть в рублях находятся значительно ниже значений прошлого года, что негативно скажется на будущих результатах. Ценовая динамика за начало третьего квартала не смогла достичь даже минимума третьего квартала 2018 года.

Добыча углеводородов

тыс. барр. н. э. / сут

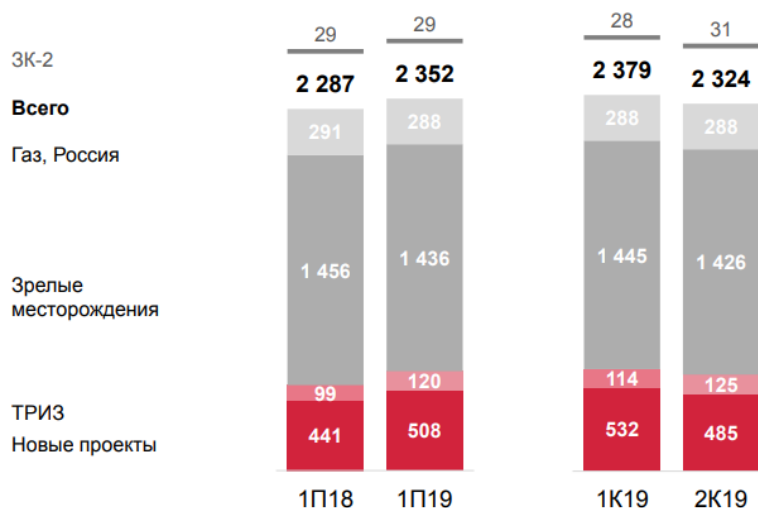


Рисунок 2. Структура изменения уровня добычи

Среднесуточная добыча за полугодие выросла на 2,8%. На днях в СМИ появилась информация о полном сохранении взятых обязательств по сокращению добычи членами «ОПЕК». Действующая сделка заключена до апреля 2020 года с целью стабилизации цен на нефть. Страны, входящие в организацию, должны снизить уровень добычи на 1,2 млн. барр. в сутки к уровню октября 2018 года. Компания отмечает, что в связи с данными ограничениями основным инструментом увеличения добычи углеводородов становится добыча газа. Также отметим существенный рост доли высокомаржинальных баррелей с 25% до 31%.

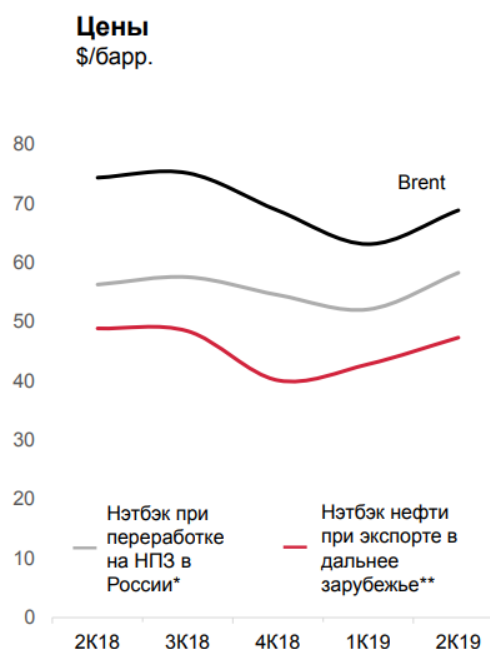


Рисунок 3. Динамика изменения уровня цен на нефть и нэтбэков

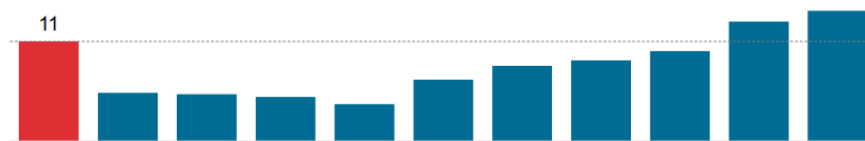
Продолжается работа в направлении «downstream». Спрэд нэтбэков переработки и экспорта в дальнее зарубежье расширился по сравнению со вторым кварталом 2018 года. При этом объем переработки на собственных НПЗ за полугодие вырос на 2% с увеличением выхода светлых с 71% до 72%.



Рисунок 4. Динамика изменения свободного денежного потока и отношения чистой прибыли к EBITDA

С точки зрения денежных потоков у «Лукойла» все остается благоприятно. Свободный денежный поток помимо увеличения ко второму кварталу 2018 года также увеличился и в расчете на полугодие на 68,4%. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» остается вблизи минимумов на отметке 0,1.

Свободный денежный поток на баррель добычи (1П19)
\$/барр. н.э.



EBITDA на баррель добычи (1П19)
\$/барр. н.э.

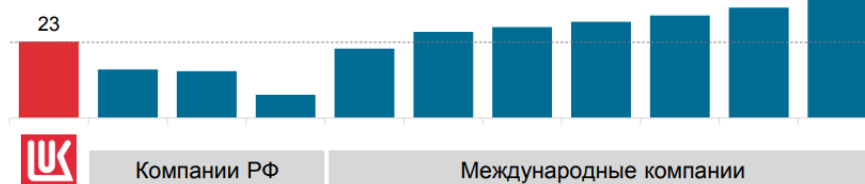


Рисунок 5. Финансовые показатели на баррель добычи в сравнении с конкурентами

Эффект на баррель добычи находится на конкурентном уровне относительно компаний России и международных. По обоим из представленных показателей «Лукойл» лидирует среди домашних компаний, одновременно составляя конкуренцию на мировом рынке.

Недавно завершившаяся программа обратного выкупа вскоре сменится новой, однако ее подробности на данный момент не опубликованы.

Москва. 29 августа. «ПРАЙМ» – «Лукойл» <ЛКОН> завершает работу над новой программой buy back, объявит о ней в ближайшее время, сообщил в ходе телефонной конференции первый вице-президент по экономике и финансам компании Александр Матыцын.

"В настоящее время мы завершаем работу над параметрами новой программы обратного выкупа до конца 2022 года в привязке к трехлетнему бизнес-плану. Мы объявим о принятых решениях в ближайшее время", - сказал Матыцын.

В сентябре прошлого года "Лукойл" начал программу обратного выкупа своих акций на открытом рынке на общую сумму до 3 миллиардов долларов сроком до 30 декабря 2022 года. Приобретаемые акции планировалось погасить. Программа досрочно завершилась на прошлой неделе: 100-процентная "дочка" "Лукойла" Lukoil Securities Limited выкупила в итоге 4,96% акций компании.

"Мы также дополнительно приобрели 19,5 миллиона акций у миноритарных акционеров в рамках публичной оферты, направив на их выкуп еще 1,6 миллиарда долларов. Таким образом, общая сумма средств, направленная на приобретение акций, с 2018 года составила 4,6 миллиарда долларов", - отметил Матыцын...

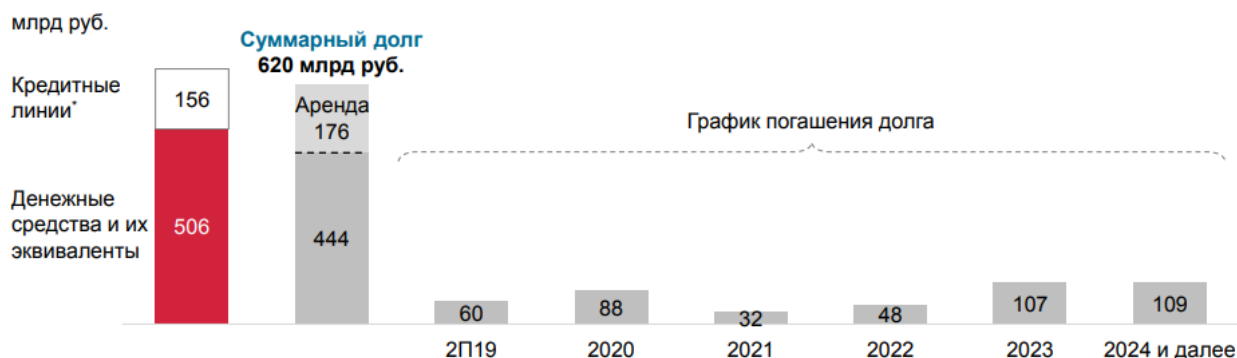


Рисунок 6. График погашения долга и средства компании

Низкий уровень чистого долга в совокупности с платежами по займам, которые распределены равномерно, не представляет опасности для финансовой устойчивости компании.

	Лукойл	Газпромнефть	Роснефть	Татнефть
EV/EBITDA	3,37	3,62	3,86	5,22
Чистый долг/EBITDA	0,10	0,67	1,73	-0,15
P/E	5,98	4,36	6,53	7,65

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Сравнительно «Лукойл» является самой дешевой компанией сектора нефтедобычи на сегодня. С другой стороны, котировки в значительной степени удерживают низкий уровень дивидендной доходности. Ожидаемая доходность в 2020 году по текущим ценам находится около 5%, что является крайне низким значением для нефтегазового сектора. Низкая дивидендная доходность в совокупности с ухудшением ценовой конъюнктуры на рынке относительно прошлого года отталкивают от покупки данных бумаг. В то же время присутствует значительный сравнительный потенциал в совокупности с приближающейся новой программой обратного выкупа. Мы считаем, что в сложившихся условиях рост котировок может поддержать только щедрый параметр нового выкупа акций, чьи условия и рекомендуется дождаться до принятия окончательного решения о покупке.

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