

## Обзор рынка. Лукойл

17 марта 2020 г.

Финансовые рынки продолжают оставаться под давлением в связи с распространением коронавируса по всему миру. Бумаги сектора нефтедобычи испытывают дополнительные трудности в связи с сорвавшейся сделкой по сокращению и, как следствие, объявлением крупнейшими нефтедобывающими странами планов нарастить добычу. Сегодня рассмотрим вышедшие результаты за 2019 год компании «Лукойл» и попробуем определить оптимальные инвестиционные решения в отношении бумаг данного эмитента.

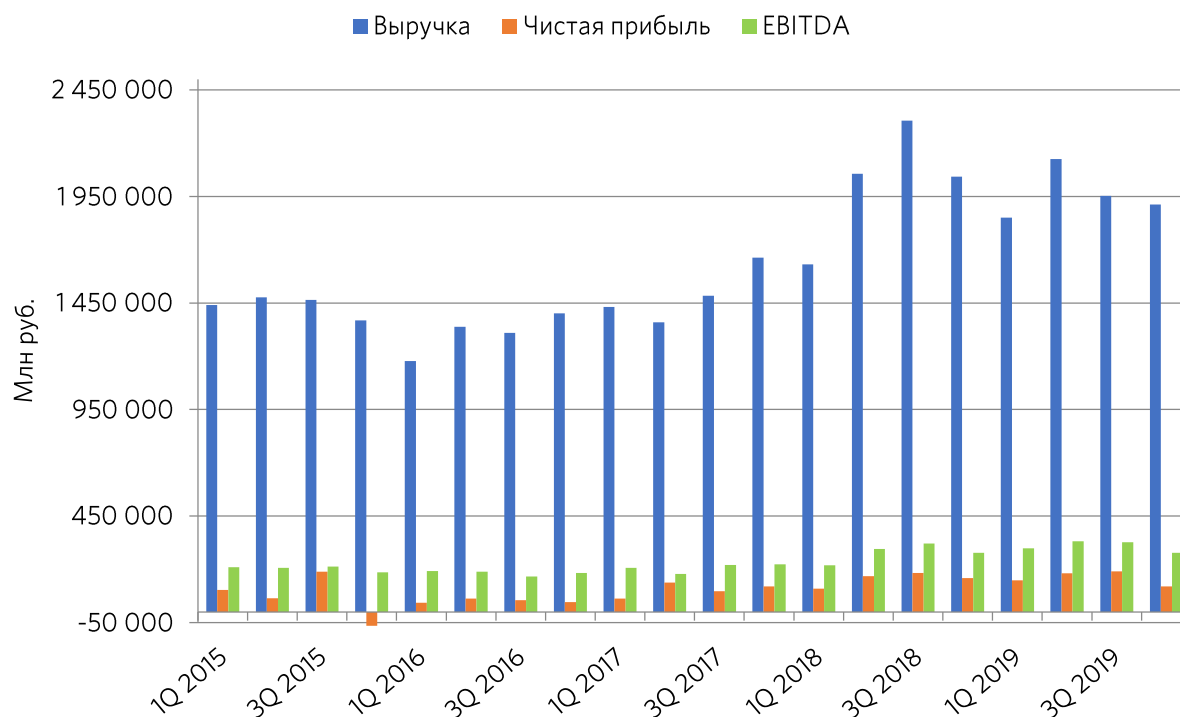


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Снижение цены нефти в рублях заранее сигнализировало о динамике финансовых результатов нефтедобывающих компаний. Тем не менее, показатели «Лукойла» за 2019 год можно назвать устойчивыми. Выручка снизилась на 2,4%. Показатель EBITDA прибавил 10,9%. Чистая прибыль увеличилась на 3,4%. Капитальные затраты остались на сопоставимом уровне, свободный денежный поток вырос на 26,4%. Чистый долг компании находится вблизи нулевой отметки.

2019 год стал крайне позитивным с точки зрения выплат акционерам. Размер дивидендов на акцию вырос более чем в 2 раза до 542 рублей на акцию. Помимо этого продолжалась реализация программы обратного выкупа.



Рисунок 2. Динамика изменения цены нефти марки «Brent» в рублях

Главным и очевидным вызовом, с которым столкнулись нефтедобывающие компании, стало снижение котировок нефти, как в американских долларах, так и российских рублях. Сегодня мы наблюдаем ситуацию, аналогичную 2016, 2014 и, возможно, 2008 годам. Противоположное изменение планов многих членов «ОПЕК» оказало резкий эффект на мировые цены сырья. Вероятно, подобная рыночная конъюнктура продлится до конца 2020 года. Возможную поддержку в таком случае способна оказать девальвация российского рубля.



Рисунок 3. Влияние изменения валютного курса и цены нефти на свободный денежный поток и EBITDA

Наглядно влияние изменения курса валюты и цены нефти на финансовые результаты «Лукойла» представлено на рисунке выше. Возможная девальвация рубля позволит компании извлечь пользу из комбинации превалирующих рублевых расходов с валютной выручкой.

**Добыча углеводородов**  
млн бнз/сут

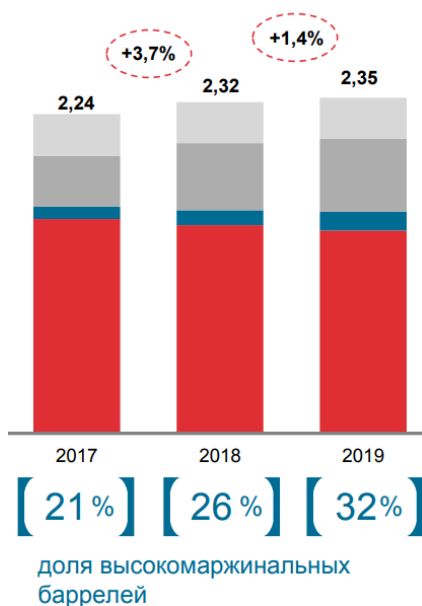


Рисунок 4. Динамика изменения добычи углеводородов и доли высокомаржинальных баррелей

Операционные результаты демонстрируют положительную динамику. Уровень добычи углеводородов за год увеличился на 1,4%. Доля высокомаржинальных баррелей подскочила с 26% до 32%.

**Объем переработки на собственных НПЗ**  
тыс. барр. / сут

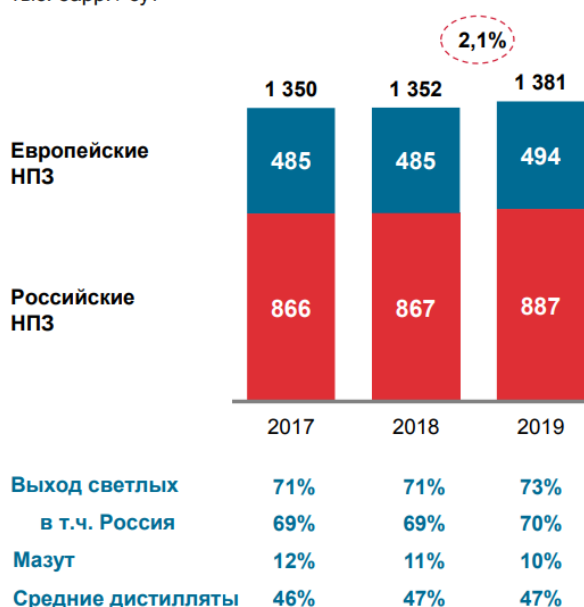
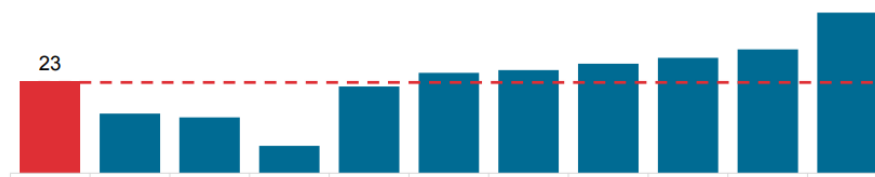


Рисунок 5. Статистика сегмента «downstream»

Параметры сегмента переработки также увеличиваются в своих значениях. Объем переработки за год прибавил 2,1%. Доля светлых выросла с 71% до 73%. Главным образом рост в данном сегменте связан с увеличением загрузки Нижегородского НПЗ и НПЗ в Болгарии после ремонта в 2018 году.

**EBITDA на баррель добычи (2019)**  
\$/барр. н.э.



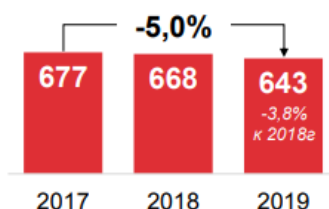
**Свободный денежный поток на баррель добычи (2019)**  
\$/барр. н.э.



Рисунок 6. Положение компании по эффективности добычи относительно конкурентов

«Лукойл» в представленных материалах к отчетности в очередной раз подчеркнул собственное положение относительно конкурентов по эффективности деятельности. Компания находится в международных лидерах по генерации свободного денежного потока на баррель добычи и на средних значениях по миру, но в лидерах по внутреннему рынку, по генерации EBITDA в аналогичном расчете.

**«Контролируемые» расходы**  
руб. / барр. н. э. добычи



**Затраты на добычу в России**  
руб. / барр. н. э.

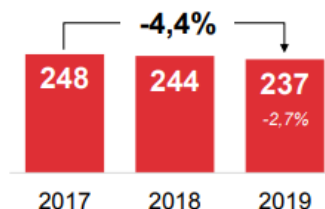


Рисунок 7. Динамика изменения затрат на добычу

Помимо эффектов в доходах, несмотря на отсутствие стабильности на валютном рынке, успешно удастся осуществлять контроль над переменными издержками. На это в том числе нацелена программа мотивации менеджмента.

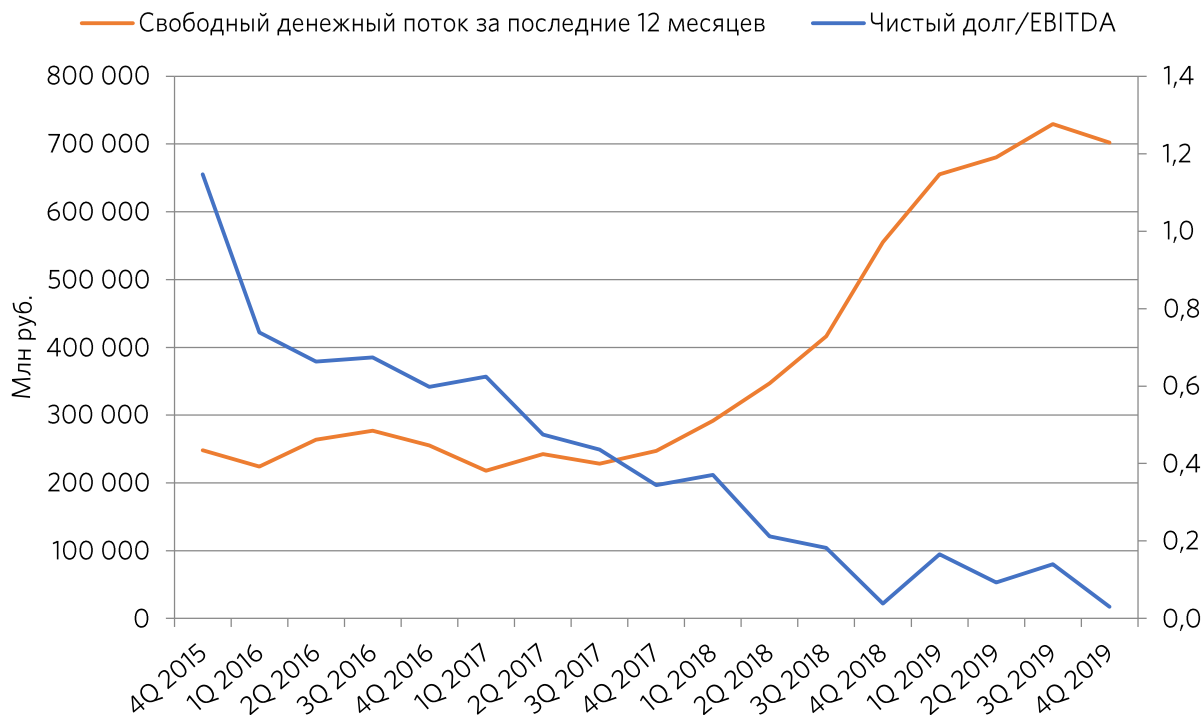


Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Низкая долговая нагрузка и высокая эффективность генерации свободного денежного потока выделяют данную компанию как одну из лучших в изменившихся рыночных условиях. Наименее привлекательным эмитентом в секторе нефтедобычи в изменившихся условиях является «Роснефть». Компании с высокой долговой нагрузкой по очевидным причинам являются аутсайдерами рынка в периоды кризисов.

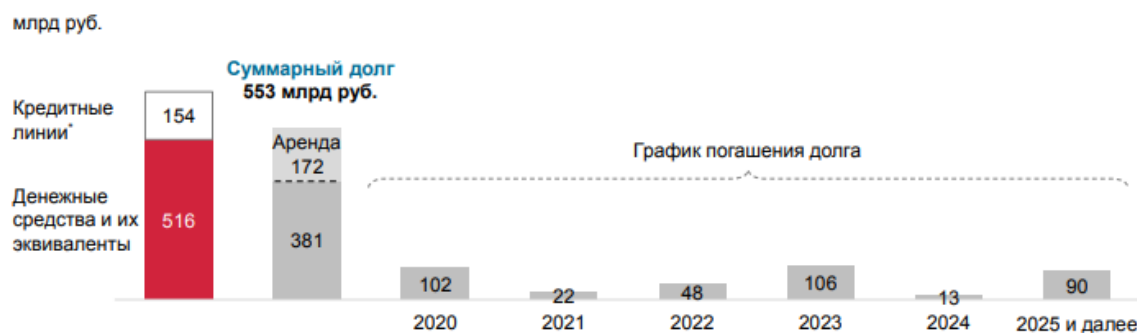


Рисунок 9. Временная структура долга

Размер денежных средств на счетах компании приблизительно равен совокупной задолженности. Таким образом, у «Лукойла» присутствует значительный финансовый «запас» в виде возможного роста задолженности для преодоления затруднительного периода на рынке сырья.

Расчет сравнительных коэффициентов в данной ситуации не является целесообразным. Очевидно, что снижение цен на нефть повлечет за собой падение результатов нефтедобывающих компаний. Мы считаем, что применение сравнительного анализа до восстановления цен на нефть будет целесообразно после публикации отчетностей за второй квартал и первое полугодие. До этого времени влияние показателей прошлого года будет значительно искажать расчеты.

В условиях высокой волатильности на рынках мы не можем ставить конкретные цели по падению котировок. Рынки продолжают оставаться под давлением до появления вакцины от коронавируса и взятия под контроль динамики заболевающих. Однако мы ожидаем, что акции компании «Лукойл» будут демонстрировать опережающую динамику по мере восстановления в секторе в связи с высоким уровнем финансовой устойчивости, эффективности деятельности и перспективной новой дивидендной политикой.

---

## 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