



Лукойл – крупнейшая российская нефтяная бизнес-группа: ежегодный оборот более \$107 млрд. и чистая прибыль более \$9,1 млрд.

- ЛУКОЙЛ - одна из крупнейших международных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний. Основными видами деятельности Компании являются разведка и добыча нефти и газа, производство нефтепродуктов и нефтехимической продукции, а также сбыт произведенной продукции. Основная часть деятельности Компании в секторе разведки и добычи осуществляется на территории РФ, основной ресурсной базой является Западная Сибирь. ЛУКОЙЛ владеет современными нефтеперерабатывающими, газоперерабатывающими и нефтехимическими заводами, расположенными в России, Восточной и Западной Европе, а также странах ближнего зарубежья. Основная часть продукции Компании реализуется на международном рынке. ЛУКОЙЛ занимается сбытом нефтепродуктов в России, Восточной и Западной Европе, странах ближнего зарубежья и США.

- ЛУКОЙЛ является первой крупнейшей частной нефтегазовой компанией в мире по размеру доказанных запасов нефти и второй по размеру доказанных запасов углеводородов. Доля Компании в общемировых запасах нефти составляет около 1,3%, в общемировой добыче нефти - около 2,3%, в общемировых запасах газа – 0,4%, в общемировой добыче газа – 0,6%. Компания имеет 1,3% общемировых нефтеперерабатывающих мощностей и 1,4% общемировых объемов нефтепереработки. Компания играет ключевую роль в энергетическом секторе России, на ее долю приходится 18% общероссийской добычи и 19% общероссийской переработки нефти. По состоянию на начало 2009 года доказанные запасы нефти Компании составляли 14 458 млн. барр., газа – 29 253 млрд. фут.

- В секторе разведки и добычи ЛУКОЙЛ располагает качественным диверсифицированным портфелем активов. Основным регионом нефтедобычи Компании является Западная Сибирь. ЛУКОЙЛ также реализует проекты по разведке и добыче нефти и газа за пределами России: в Казахстане, Египте, Азербайджане, Узбекистане, Саудовской Аравии, Колумбии, Венесуэле, Кот-д'Ивуаре, Гане, Ираке. *Лукойл – компания №3 среди крупнейших мировых частных нефтегазовых компаний по объему добычи нефти и №6 по объему добычи углеводородов.*

- В 2005 году с введением в эксплуатацию Находкинского месторождения Компания начала реализацию газовой программы, в соответствии с которой добыча газа будет расти ускоренными темпами как в России, так и за рубежом, а доля газа будет доведена до трети от суммарной добычи углеводородов. Ресурсной базой для реализации этой программы являются месторождения Большехетской впадины, Каспийского моря и Центрально-Астраханское месторождение в России, а также международные газовые проекты: Кандым – Хаузак – Шады в Узбекистане (на котором в 2007 году была начата добыча) и Шах-Дениз в Азербайджане.

Параметры выпуска облигаций

Эмитент	ОАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»
Объем выпуска	15 млрд. руб.
Прогноз по купону	13,5-14,25% (ставки 2-6 купонов равны ставке 1 купона).
Купонный период	182 дня
Дата начала размещения	Предварительно 07 августа 2009г.
Срок обращения	3 года
Организатор	Тройка-Диалог

Кредитный рейтинг эмитента

S&P	BBB-/Стабильный
S&P	ruAA+
Moody`s	Baa2/Стабильный
Fitch Ratings	BBB-/Стабильный

Основные финансовые показатели , US GAAP

Основные финансовые показатели, млн. долл. США

	1 кв. 2009г.	2008г.	2007г.
Выручка	14 745	107 680	81 891
ЕБИТДА	2 659	15 552	15 338
Чистая прибыль	905	9 144	9 511
Проценты	163	391	333
Активы	72 563	71 461	59 632
Денежные средства и их эквиваленты	3 197	2 239	841
Финансовый долг, в т.ч.:	11 323	9 809	7 043
долгосрочный	7 289	6 577	4 829
краткосрочный	4 034	3 232	2 214
ЕБИТДА margin, %	18,0%	14,4%	18,7%
Net margin, %	6,1%	8,5%	11,6%

Источник: консолидированная отчетность по US GAAP

Общие характеристики долга

	1 кв. 2009г.	2008г.	2007г.
Совокупный долг, млн. \$	11 323	9 809	7 043
Чистый долг, млн. \$	8 126	7 570	6 202
Долг /Активы	0,16	0,14	0,12
Доля долгосрочн. долга	64%	67%	69%
ROA, %	6,1%	12,8%	15,9%
Выручка/Долг	5,2	10,9	11,6
ЕБИТДА/Долг	0,94	1,59	2,18
ЕБИТДА/Проценты	16,3	39,8	46,1

Источник: данные компании, расчет «Глобэксбанка»

- Выручка по итогам 2008г. продемонстрировала существенный рост: +31,5% и оказалась несколько лучше прогнозов за счет более высокого, чем ожидалось, объема экспорта нефти. Активы компании за 2008г. выросли почти на 20% в основном за счет увеличения по строке «основные средства» в активе и по строке «нераспределенная прибыль» в пассиве.

- Объем продаж нефтепродуктов на экспорт у компании не изменился (в РФ произошло снижение на 18%). Лукойл увеличил объем производства

- ЛУКОЙЛ владеет нефтеперерабатывающими мощностями в России и за рубежом. В России Компании принадлежат четыре крупных НПЗ - в Перми, Волгограде, Ухте и Нижнем Новгороде, и два мини-НПЗ. Совокупная мощность российских НПЗ составляет 44,7 млн т/год нефти. Зарубежные НПЗ Компании расположены на Украине, в Болгарии и Румынии, также ей принадлежит 49%-ая доля в нефтеперерабатывающем комплексе ISAB (о. Сицилия, Италия), их совокупная мощность составляет 21,8 млн т/год нефти. В 2008 году на собственных заводах Компании и комплексе ISAB было переработано 56,28 млн т нефти, в том числе на российских – 44,18 млн т.
 - В 2008 году в рамках реализации Программы стратегического развития на 2008–2017 годы в ОАО «ЛУКОЙЛ» был создан новый бизнес-сектор – «Электроэнергетика». В него, помимо приобретенного в 2008 году ОАО «ЮГК ТГК-8» и собственных электростанциях на месторождении в России, входят также предприятия, генерирующие электро- и теплоэнергию в Болгарии, Румынии и на Украине. Общая выработка электрической энергии компаниями сектора составила 16,2 млрд кВт/ч, выработка тепловой энергии превысила 18,1 млн Гкал (доля ОАО «ЮГК ТГК-8» в общей выработке составила 90% и 85%, соответственно). В долгосрочной перспективе бизнес-сектор «Электроэнергетика» станет важным фактором роста капитализации Компании.
 - По состоянию на начало 2009 года сбытовая сеть Компании охватывала 25 стран мира, включая Россию, страны ближнего зарубежья и государства Европы (Азербайджан, Беларусь, Грузия, Молдова, Украина, Болгария, Венгрия, Финляндия, Эстония, Латвия, Литва, Польша, Сербия, Черногория, Румыния, Македония, Кипр, Турция, Бельгия, Люксембург, Чехия, Словакия, Хорватия), а также США, и насчитывала 204 объекта нефтебазового хозяйства с общей резервуарной емкостью 3,06 млн.м3 и 6748 автозаправочных станций (включая франчайзинговые).
- нефтепродуктов в 1 кв. 2009г. на 9% по сравнению с 1 кв. 2008г., что объясняется включением в производственную цепочку ISAB.
 - Несмотря на снижение цен на нефть и нефтепродукты, статья «стоимость приобретенной нефти и нефтепродуктов» всего на 9% сократилась по сравнению с 4 кв. 2008г. Это связано с более высокими объемами закупок нефти для поставок на ISAB (International Security Advisory Board).
 - Позитивным моментом является незначительный рост транспортных расходов в рублевом выражении (тогда как Транснефть повысила тарифы на 15,7% с начала 2009г.). Это объясняется снижением ставок на морские перевозки и тарифов на транспорт нефтепродуктов по ж/д.
 - В целом в 1 кв. 2009г. показатель EBITDA на баррель добычи Лукойла составил 12,6 долл. США и превысил аналогичный показатель у Роснефти – 11,9 долл. США.
 - Финансовый долг компании в течение 1 кв. 2009г. продемонстрировал рост +15,4%. Однако, доля совокупного долга в валюте баланса остается в пределах допустимых значений: 16% в.б. Временная структура долга вполне приемлема: более 64% - долгосрочные займы.
 - Показатели покрытия долга в настоящий момент находятся на уровне допустимых значений.
 - Операционный денежный поток компании в 1 кв. 2009г. сократился в 2 раза до \$1 663 млн. Капитальные затраты в 1 кв. 2009г.: \$1434 млн. Таким образом, свободный денежный поток компании составил только \$229 млн.

Краткие выводы по анализу финансовой отчетности Лукойла

ФАКТОРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ:

1. Низкие риски рефинансирования.
По состоянию на конец 1 кв. 2009г. краткосрочный долг компании составлял \$4 034 млн., и на 79% покрывался собственными денежными средствами.
2. Высокая обеспеченность собственными средствами.
На конец 1 кв. 2009г. собственный капитал Лукойла составлял \$52 134 млн. (+2,2% по сравнению с 2008г.). При этом, доля собственных средств в валюте баланса достаточно высока: 71,8%. Необходимо также отметить, что основной удельный вес капитала компании приходится на нераспределенную прибыль, доля которой в капитале на конец анализируемого периода составляет почти 90%.
3. Высокие показатели рентабельности.
В течение анализируемого периода компания имела достаточно высокие показатели рентабельности. Так, рентабельность EBITDA составляла от 15% до 18%. При этом, в 1 кв. 2009г. EBITDA margin даже несколько возросла по сравнению с 2008г. ввиду сокращения Лукойлом операционных и инвестиционных затрат. Кроме того, необходимо отметить, что чистая прибыль 2008г., составляющая \$9 144 млн., полностью покрывает чистый долг компании – \$7 570 млн., а EBITDA 2008г. более чем в 1,5 раза превышает весь финансовый долг Лукойла.
Однако, снижение отпускных цен на нефть и нефтепродукты не могло не отразиться на финансовых показателях компании: выручка в 1 кв. 2009г. практически в 2 раза снизилась по сравнению с 1 кв. 2008г. Это объясняет снижение чистой рентабельности по итогам 1 кв. 2009г.
4. Девальвация рубля оказала позитивное влияние на бизнес компании, т.к. большая часть выручки (84%) поступает в долларах и евро, а себестоимость и инвестиции в добычу углеводородов формируются преимущественно в рублях.

ОСНОВНЫЕ РИСКИ:

1. Снижение спроса и цен на нефть и нефтепродукты.

Негативное влияние на сектор в настоящий момент оказывает существенное снижение маржи нефтепереработки в 1 кв. 2009г. и незначительный ее рост во 2 кв. 2009г. Однако, ориентируясь на прогнозы нефтяных аналитиков крупнейших инвестиционных банков, к концу года маржа нефтепереработки повысится, и финансовые результаты Лукойла в этом случае во 2 п/г 2009г. будут заметно лучше, чем в 1 полугодии.

Кроме того, необходимо отметить, что компания ввела Южно-Хыльчуйское месторождение, на котором в ближайшие 5 лет ожидается увеличение добычи углеводородов до 14,5 млн. тонн (около 14% добычи компании), что также вполне компенсирует временную низкую маржу в нефтепереработке.

2. Рост долговой нагрузки.

Несмотря на достаточно приемлемые показатели покрытия долгов в настоящий момент, мы не можем не отметить существенный рост долговой нагрузки компании за 1 кв. 2009г. Так, совокупный долг вырос на 15,4%, рост чистого долга составил 7,3%. Это объясняет тот факт, что показатель покрытия EBITDA/совокупный долг в течение 1 кв. 2009г. снизился почти в 1,7 раз.

Ближайшие планы компании

- Менеджмент компании прогнозирует добычу нефти в 2009г. на уровне 98,3 млн. тонн (+6% по сравнению с 2008г.).
- Компания приняла решение замедлить реализацию газовых проектов в России в 2009г. из-за снижения спроса и в то же время будет разрабатывать зарубежные газовые проекты (в частности в Узбекистане к 2011г. Лукойл планирует добывать более 12 млрд. куб.м. газа в год). По итогам 2009г. компания планирует добывать около 20 млрд. куб.м. газа (+17% по сравнению с 2008г.).
- В 2009г. компания планирует существенно сократить объем капитальных вложений до уровня 7 млрд. долл. США по сравнению с 10,6 млрд. долл. США в 2008г. Данный факт объясняется преимущественно изменением среднего курса доллара к рублю (в рублевом эквиваленте снижение составит 15%).
- Компания также планируют добычу нефти на Хыльчуйском месторождении вывести на уровень 7,4 млн. тонн.
- Начало разработки месторождений Северного Каспия станет главным событием 2009-2010г.г. Всего на этих месторождениях компания планирует в 2016г. добывать свыше 12 млн. тонн нефти и 37 млрд. куб.м. газа.
- Компания планирует увеличение нефтепереработки в течение 5 лет на 5-7 млн. тонн.

Сравнительная характеристика основных финансовых показателей нефтеперерабатывающих компаний

Для того чтобы сопоставить финансовый результат Лукойла с показателями других нефтяных компаний сектора, мы провели сравнительный анализ основных финансовых показателей, который отражен в нижеследующей таблице.

Сравнительный анализ основных финансовых показателей нефтяных компаний за 2008г. на основании отчетности по US GAAP:

Наименование показателя	Ед. изм.	Лукойл	Роснефть	ТНК-ВР
Маржа EBITDA	%	14,4%	19,0%	18,4%
Маржа чистой прибыли	%	8,5%	16,1%	14,1%
Рентабельность совокупных активов (ROA)	%	12,8%	14,3%	20,5%
Рентабельность собственного капитала (ROE)	%	18,2%	28,5%	33,6%
Коэффициент автономии (Собственные средства в валюте баланса)	%	70,4%	50,2%	60,9%
Собственный капитал/Совокупный долг	ед.	5,13	1,61	10,5
Доля внеоборотных активов в валюте баланса	%	78,1%	83,5%	54,6%
Доля долгосрочных источников средств в валюте баланса	%	85,2%	75,0%	68,7%
Собственный оборотный капитал (на конец периода)	млн. \$	5 058	(5 890)	5 187
Совокупный долг	млн. \$	9 809	24 165	1 804
Совокупный долг/Активы	ед.	0,14	0,31	0,06
Долгосрочный долг/Совокупный долг	ед.	67%	41,7%	65,6%
Выручка/Совокупный долг	ед.	10,9	2,85	25,0
EBITDA/Совокупный долг	ед.	1,59	0,54	4,61
EBITDA/Проценты к уплате	ед.	39,8	11,8	31,5
Коэффициент абсолютной ликвидности	ед.	0,26	0,16	0,10
Коэффициент текущей ликвидности	ед.	1,48	0,68	1,58

Учитывая вышеприведенные данные можно сделать следующие выводы:

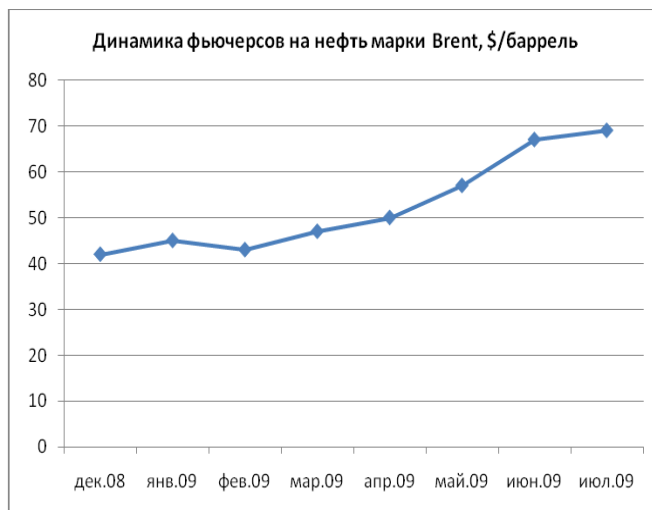
- Показатели рентабельности Лукойла находятся на среднеотраслевых значениях;
- Доля собственных средств Лукойла в валюте баланса максимальна среди сравниваемых компаний;
- Временная структура баланса Лукойла более сбалансирована, чем у аналогов;
- Оборотный капитал Лукойла на конец 2008г. положителен и составил более 5 млрд. долл. США, в отличие от Роснефти, оборотный капитал которой на конец 2008г. был отрицательным;
- Доля совокупного долга в валюте баланса Лукойла в 2 раза меньше, чем у Роснефти, что также подчеркивает меньшую долговую зависимости Лукойла;

- Основной удельный вес в долговой нагрузке приходится на долгосрочную задолженность, доля которой составляет 67%, что является максимальной величиной среди сравниваемых компаний;
- Показатели покрытия совокупного долга Лукойла существенно лучше, чем у Роснефти.
- Показатели ликвидности Лукойла сопоставимы с ТНК-ВР и позитивно отличаются от показателей ликвидности Роснефти.

Краткий обзор нефтяного рынка

➤ Сначала года цены на нефть существенно выросли, достигнув в июле 2009г. отметки в 68,5 \$/баррель. Что касается дальнейшего прогноза цен на нефть, то на наш взгляд средняя цена нефти марки WTI до конца 2009г. составит 60\$/баррель.

➤ Несмотря на стабилизацию доходов от экспорта нефти, негативное влияние на сектор в настоящий момент оказывает существенное снижение маржи нефтепереработки в 1 кв. 2009 (\$5 на баррель) и незначительный ее рост (до \$7 на баррель) во 2 кв. 2009г. Если данная тенденция сохранится, то финансовые показатели нефтяных компаний с относительно высоким уровнем нефтепереработки (в том числе и Лукойла) пострадают, т.к. в настоящее время выгоднее экспортировать сырую нефть (чистый доход нефтяных компаний от экспорта выше чистого дохода от нефтепереработки).



Источник: МВФ

- Прогноз мирового спроса на нефть в 2009 г. пересмотрен в сторону сокращения на 570 кб/д до 84,7 мб/д (-1.1% или -1.0 мб/д при сравнении по годам) после того, как МВФ вновь снизил свои прогнозы по росту ВВП до 0,5%. Оценки МЭА за 2008 г. остались, в основном, без изменений на уровне 85,7 мб/д (-0.4% или -0.4 мб/д по сравнению с 2007 г.). Такое снижение спроса в течение двух лет подряд не отмечалось с 1982/83 гг.
- Прогноз суммарных поставок нефти из России в 2009 г. пересмотрен в сторону увеличения незначительно, но в абсолютном выражении добыча сократится на 260 кб/д до 9.73 мб/д. Тем не менее, анализ затрат в секторе «апстрим» в 2009 г. показывает, что Россия является одной из основных стран, где капитальные затраты будут падать, они сократятся более чем на 20%. Принимая во внимание в целом неблагоприятный инвестиционный климат, а также тот факт, что ряд ключевых компаний имеют высокие долговые обязательства, дальнейшее сокращение инвестиций может привести даже к более глубокому, по сравнению с ожидаемым, снижению объемов добычи в 2009 г. и в последующий период.
- Объем мировой переработки нефти в 1 кв. 2009г. составил в среднем 71.9 мб/д, что на 2.0 мб/д ниже, чем в прошлом году. Основное сокращение произошло в странах ОЭСР. Низкие объемы нефтепереработки среди стран - не ОЭСР были зафиксированы в Китае и других странах Азии, годовое сокращение составило 0.4 мб/д для каждого региона.
- Добыча газового конденсата ОПЕК в 2009 г. сократится на 0.4 мб/д до 5 мб/д в связи со снижением добычи газа и ожидаемыми отсрочками в добыче нефти.
- Фактические свободные мощности ОПЕК составляют 4.4 мб/д. Значение «опциона на сырую нефть ОПЕК и изменения запасов» в 2009 г. по последним данным составит 28,8 мб/д, что как минимум на 1.7 мб/д ниже уровня 2008 г., но на 1.5 мб/д превышает уровень добычи ОПЕК-12, соответствующий текущей квоте.

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 Глобэкс Банк рассматривает в качестве достоверных. Однако Глобэкс Банк, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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 исключительно 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.

Глобэкс Банк, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Глобэкс Банк, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Глобэкс Банк не берет на себя обязательства 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 Глобэкс Банка. Глобэкс Банк не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

WWW.GLOBEXBANK.RU

+ 7(495) 775-50-73

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ БАНКОВСКИХ ОПЕРАЦИЙ

e-mail

Вн. телефон

Начальник Управления: Литвинов Александр Владимирович	a.litvinov@globexbank.ru	43-81
Начальник отдела долговых и инвестиционных инструментов: Чалов Олег Владимирович	o.chalov@globexbank.ru	35-34
Организация займов: Кашуба Денис Владимирович	d.kashuba@globexbank.ru	32-44
Продажи долговых инструментов: Лукьянов Павел Сергеевич	p.lukyanov@globexbank.ru	35-24
Анализ рынка долговых инструментов: Никишова Марина Александровна	m.nikishova@globexbank.ru	43-64