

Отчетность ОАО «ЛУКОЙЛ» и НК «Роснефть» по US GAAP за 2 квартал 2008 года: рост инвестиционной привлекательности на фоне плохой рыночной конъюнктуры

Несмотря на текущее падение мировых цен на нефть, вышедшая на прошлой неделе финансовая отчетность ведущих российских нефтяных компаний за 2 квартал 2008 года по международным стандартам подтверждает высокую инвестиционную привлекательность их акций после летнего падения цен вниз.

Особенно порадовала инвесторов отчетность НК «Роснефть» за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года по US GAAP. Компания показала существенный рост финансовых результатов на фоне хорошего контроля за затратами, прогресса в управлении долгом и стабильного роста добычи. Во втором квартале 2008 года показатель EBITDA достиг рекордного уровня в 7,052 млрд. долл., увеличившись почти в 2 раза по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года и в 1,5 раза по сравнению с 1 кварталом 2008 года. За первое полугодие 2008 года показатель EBITDA составил 11,75 млрд.долл., что в 2,21 раз больше показателя за первое полугодие 2007 года.

Во втором квартале 2008 года чистая прибыль увеличилась до 4,312 млрд. долл. или в 2,53 раза по сравнению с показателем за аналогичный период 2007 года и на 68% по сравнению с показателем за первый квартал 2008г. За первое полугодие 2008г. чистая прибыль составила 6,876 млрд. долл., что 2,87 раза больше, чем за первое полугодие 2007г. Особенно впечатляющим выглядит рост рентабельности. Во 2 квартале 2008 года рентабельность по EBITDA выросла с 19 до 33% год к году, а по чистой прибыли выросла – с 16 до 20%.

Отчетность НК «Роснефть» по US GAAP за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года

млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %	2 кв. 08	2 кв. 07	Изм. %	1 кв. 08
Выручка	37 502	19 005	97%	21 134	10 785	96%	16 368
Себестоимость	-25 752	-13 683	88%	-14 082	-7 204	95%	-11 670
EBITDA*	11 750	5 322	121%	7 052	3 581	97%	4 698
EBITDA margin %	31%	28%	3%	33%	19%	14%	29%
Чистая прибыль*	6 876	2 393	187%	4 312	1 703	153%	2 564
Чистая рентабельность %	18%	13%	5%	20%	16%	4%	16%

* - с учетом корректировки за 2 кв. и 1 пол. 2007 г.

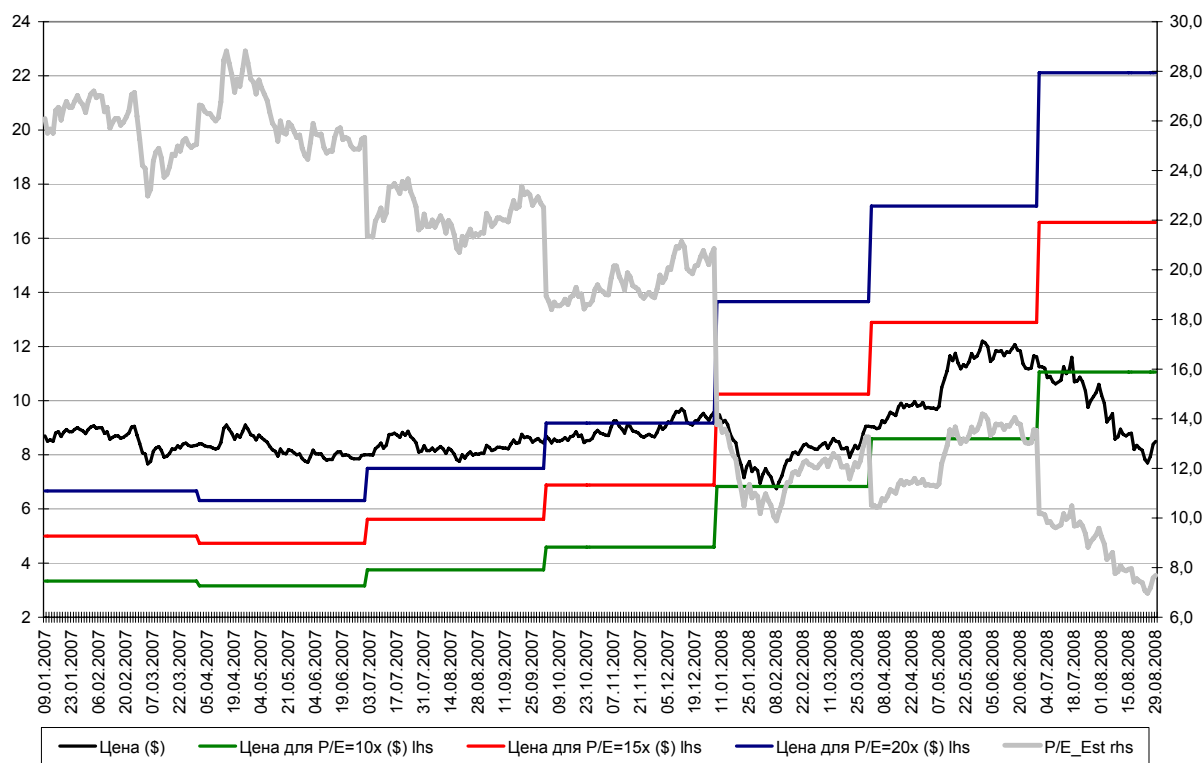
Источник: данные компании

По мнению самой компании, увеличение основных финансовых показателей связано с сохранением лидирующих темпов роста среднесуточной добычи нефти (15,5% в первом полугодии 2008 года по сравнению с первым полугодием 2007 года, в том числе 5,8%— органический рост), улучшением вертикальной интеграции в результате приобретения в 2007 году нефтеперерабатывающих и сбытовых активов, контролем над расходами, а также высоким уровнем цен на нефть, нефтепродукты и газ на внутреннем и международном рынках. При этом рост финансовых результатов сдерживался увеличением налоговой нагрузки (рост налоговых отчислений во 2 квартале составил 33% по сравнению с первым кварталом 2008 года), значительным ростом транспортных

тарифов и реальным укреплением рубля к доллару (на 24,7%). Прямые производственные и операционные расходы на 1 баррель добычи выросли во втором квартале лишь на 0,6%. Чистый долг компании снизился в первом полугодии 2008 года на 4,84 млрд. долл. – до 21,436 млрд. долл., что отражает позитивный уровень свободного денежного потока компании.

На фоне сильных финансовых результатов и снижения цен акций компании за последний месяц потенциал роста цен акций компании к мировым компаниям аналогам существенно вырос. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль НК «Роснефть» по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 11,72 млрд. долл., что на 29% выше уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 13,5 до 7,7. Стоит отметить, что во втором полугодии 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне 18-22, что при текущих фактических значениях прибыли соответствует цене не менее 18 долл. за акцию.

Динамика котировок обыкновенных акций НК «Роснефть» с учетом оценки показателя P/E Ratio*



* - с учетом корректировки финансового результата
 Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ, данные компании

Несмотря на то, что финансовые результаты ЛУКОЙЛа оказалась несколько хуже ожиданий рынка, отчетность показывает стабильный рост показателей в абсолютном выражении. Компания показала существенный рост объема продаж на фоне падения добычи в 1 полугодии 2008 года на 3,8% к аналогичному периоду прошлого года.

Рост выручки во 2 квартале 2008 года на 28% по сравнению с 1 кварталом 2008 года объясняется увеличением отпускных цен на нефть и нефтепродукты, в том числе на мировых рынках. При этом объем экспорта нефти и нефтепродуктов в 1 полугодии 2008

года снизился на 11,9% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Рентабельность по EBITDA составила во 2 квартале 2008 года 20% против 19% в 1 квартале. Рентабельность по чистой прибыли выросла во 2 полугодии 2008 года до 13% против 11% за аналогичный период прошлого года. Впечатляющим оказался рост чистой прибыли. По итогам 2 квартала чистая прибыль выросла на 31% по сравнению с уровнем за 1 квартал и 64% по сравнению с уровнем за 2 квартал 2007 года. Капитальные затраты выросли на 26% по сравнению с уровнем 1 квартала 2008 года, что ниже темпов роста выручки от продаж. Рост цен на мазут и дизельного топлива во 2 квартале 2008 года более чем на 70% и бензина более чем на 33% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года не привел к существенному росту рентабельности компании.

Отчетность ЛУКОЙЛ по US GAAP за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года

млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %	2 кв. 08	2 кв. 07	Изм. %	1 кв. 08
Выручка	56 890	35 781	59%	31 935	20 129	59%	24 955
Себестоимость	-45 808	-29 432	56%	-25 699	-16 212	59%	-20 109
EBITDA	11 082	6 349	75%	6 236	3 917	59%	4 846
EBITDA margin %	19%	18%	1%	20%	19%	1%	19%
Амортизация	-1 327	-1 105	20%	-703	-558	26%	-624
Прибыль до налогообложения	9 665	5 143	88%	5 490	3 306	66%	4 175
Чистая прибыль	7 293	3 816	91%	4 130	2 517	64%	3 163
Чистая рентабельность %	13%	11%	2%	13%	13%	0%	13%

Источник: данные компании

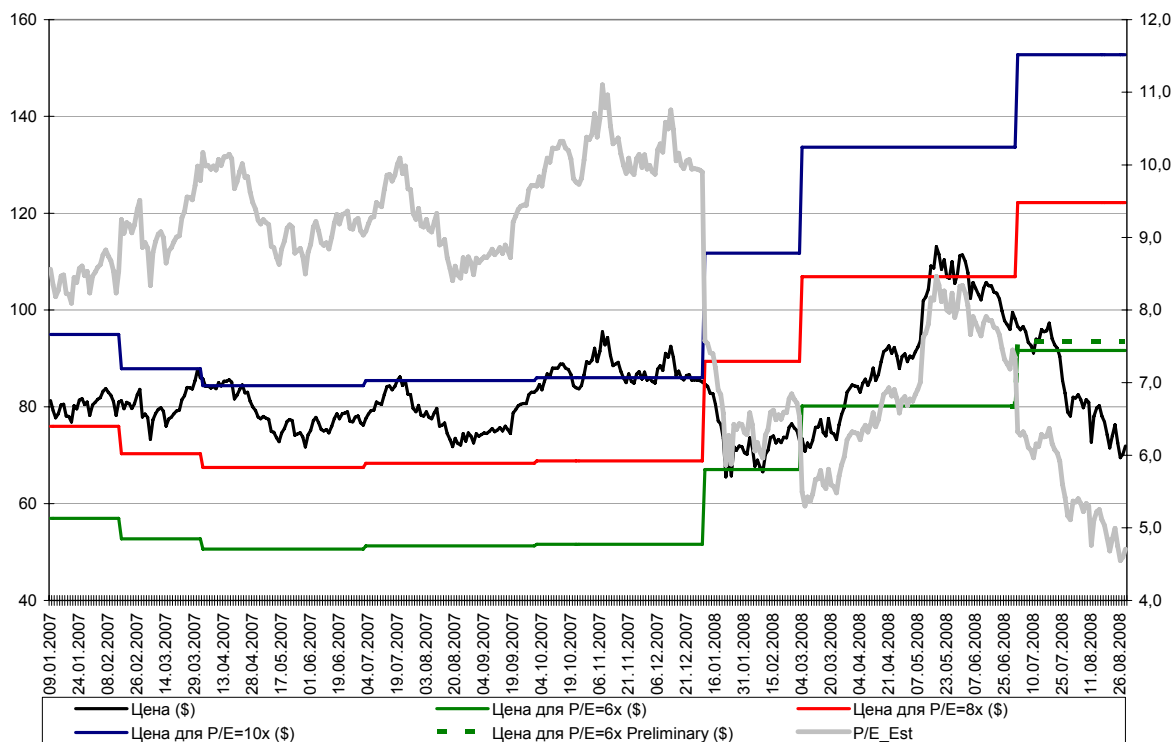
Рентабельность по EBITDA и чистой прибыли оказались хуже рыночных ожиданий, что объясняется более высоким ростом затрат на приобретенную нефть и расходов по налогам. Рентабельность по EBITDA составила во 2 квартале 2008 года 20% против 19% в 1 квартале. Рентабельность по чистой прибыли выросла во 2 полугодии 2008 года до 13% против 11% за аналогичный период прошлого года. Впечатляющим оказался рост чистой прибыли. По итогам 2 квартала 2008 года чистая прибыль выросла на 31% по сравнению с уровнем за 1 квартал и 64% по сравнению с уровнем за 2 квартал 2007 года. По итогам 2 квартала 2008 года чистая прибыль компании выросла до 4,13 млрд. долл., что оказалось несколько хуже ожиданий рынка. На основании отчетности Conoco Philips за 2 квартал 2008 года, чистая прибыль российской компании оценивалась в 4,4 млрд. долл. Таким образом, ожидания оказались несколько завышенными. Отрицательное влияние на финансовый результат оказало единовременное списание убытка во 2 квартале в размере 156 млн. долл. из-за снижения оценки запасов нефти в Тимано-Печоре. Расходы на уплату НДС выросли во 2 квартале 2008 г. на 64% по сравнению со 2 кварталом 2007 года.

Несмотря на то, что финансовые результаты компании оказались хуже ожиданий рынка, акции компании торгуются на сегодняшний день с существенным дисконтом к международным компаниям аналогам. С учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ЛУКОЙЛ по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 13 млрд. долл., что на 14,3% выше уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 7,2 до 4,7. Стоит отметить, что в 2007 году

акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне 8-10, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене 120-150 долл. за акцию.

В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio составляет не менее 9, что предполагает высокую инвестиционную привлекательность акций российских компаний.

Динамика котировок обыкновенных акций ЛУКОЙЛ с учетом оценки показателя P/E Ratio



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ, данные компании

ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ»

119034, Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2 Тел./факс:7-(495)-363-93-80.

Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ИК РУСС-ИНВЕСТ не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ИК РУСС-ИНВЕСТ, его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.