

Лукойл: Презентация стратегии на 2012-2021гг.

В среду Лукойл провел День Инвестора в Лондоне, в рамках которого была презентована новая стратегия развития компании на 2012-2021гг. Основной целью, которую поставил для себя менеджмент на ближайшие десять лет, стал рост акционерной стоимости компании. Лукойл планирует широкомасштабное увеличение инвестиционной программы в \$150 млрд. на десятилетний период, которая поможет повысить добычу углеводородов на 50% до 1.2 млрд.б.н.э, а также завершить модернизацию нефтеперерабатывающих заводов группы. Представленная новая дивидендная политика с коэффициентом дивидендных выплат до 40% должна порадовать акционеров. Мы считаем опубликованную стратегию позитивной для компании, но отмечаем, что рынок в ближайшее время может отреагировать снижением котировок из-за роста капзатрат.

Вчера в рамках Дня Инвестора Лукойл презентовал долгосрочную стратегию развития компании на 2012-2021гг. Основной целью новой стратегии станет рост бизнеса с учетом роста стоимости дохода акционеров, что отличается от предыдущей стратегии, где основное внимание было направлено на увеличение денежных потоков компании. Для этого предполагается инвестировать около \$150 млрд. в течение 10 лет, что позволит увеличить добычу углеводородов на 50% до 1.2 млрд.б.н.э. и долю выхода светлых нефтепродуктов до 80%. Всего за 10-летний период компания планирует получить \$100-120 млрд. свободного денежного потока, до 40% которого будет потрачено на дивиденды и выкуп акций у акционеров.

Наиболее важным сегментом развития Лукойл считает добычу углеводородов. После падения добычи на 5% в 2011г. из-за неудачи на Южно-Хыльчуйском месторождении (по итогам 2011г. было списано \$1.3 млрд. за счет обесценения активов) компания планирует стабилизировать добычу в 2012г., прежде всего за счет увеличения добычи газа в рамках начала добычи в Узбекистане на месторождении Гиссар. В целом к 2021г. рост добычи должен составить 50% до 1.2 млрд.б.н.э со среднегодовым темпом роста 3.5% (жидких углеводородов 2.3%). Основными драйверами роста станут Каспийский регион, Западная-Курна-2 и добыча природного газа. Всего в upstream Лукойл планирует инвестировать около \$125 млрд.

По-нашему мнению, увеличение внимания компании на сегмент добычи является правильным в сложившихся условиях. После введения системы 60-66 компания получила около \$1 млрд. дополнительных доходов (около 5% от показателя EBITDA за 2011г.), а также увеличила эффективность действующих месторождений. К тому же, в 2011г. рынок очень негативно реагировал на снижение операционных показателей компании, и их восстановление должно снять напряженность с котировок Лукойла. Однако планы по увеличению доли добычи газа в портфеле с текущих 16% до 27% к 2021г. и получения дополнительной выгоды за счет этого кажутся нам весьма оптимистичными из-за неопределенности относительно будущего развития газового рынка России, прежде всего сроков либерализации и изменения налоговой нагрузки. Но все же мы отмечаем, что Лукойл может выиграть от увеличения добычи газа за счет собственного нефтехимического сегмента: EBITDA на тыс.куб.м. нефтехимического производства в 5 раз выше, чем при продаже газа.

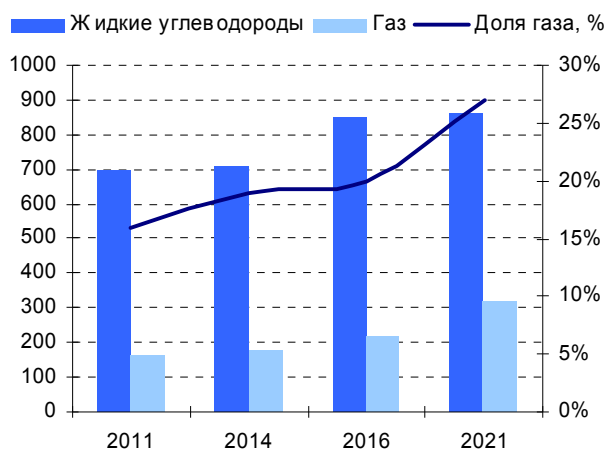
Лукойл обладает отличными нефтеперерабатывающими мощностями, которые не нуждаются в масштабной модернизации. Всего компания планирует капитальные вложения сегмента на уровне \$25 млрд., в основном на реконструкцию и модернизацию. Мы считаем, что действия Лукойла выглядят логичными, компания обладает достаточно высокотехнологичными заводами, которые обеспечивают стабильный денежный поток при текущей марже переработки крекинг-НПЗ в России (около \$15-18/барр.). Мы также поддерживаем прогноз компании относительно восстановления маржи переработки в Европе после банкротства ряда предприятий и изъятия чрезмерного объема производства с рынка.

В рамках презентации стратегии Лукойл также представил новую дивидендную политику. За 2011г. планируется увеличить дивиденды на 25% до \$2.5 на акцию, доходность около 4%. Коэффициент дивидендных выплат планируется сохранять на уровне до 40% от свободного денежного потока (теоретически в этот объем входит выкуп акций у акционеров, однако мы не считаем, что Лукойл пойдет на масштабный buy-back в ближайшее время, не желая снижать ликвидность акций и GDR).

Инвесторы могут в ближайшее время отреагировать продажей акций компании из-за увеличения капитальных вложений, однако мы считаем, что Лукойл, который в 2011г., несмотря на снижение добычи, сгенерировал \$15 млрд. операционного потока, сможет справиться с названной суммой без сильного увеличения долговой нагрузки.

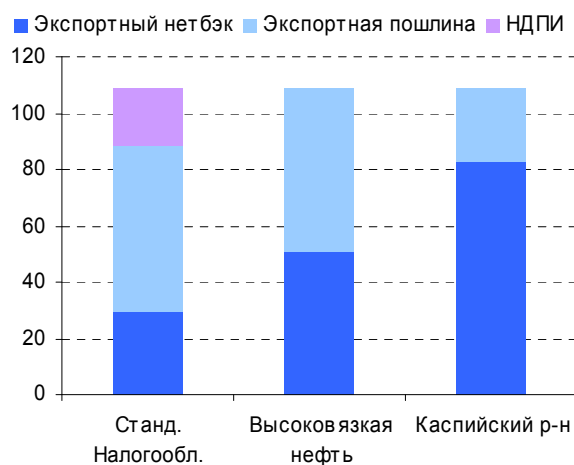
Компания по-прежнему остается и должна остаться лидером отрасли по показателю EBITDA на барр. добычи, \$25/б.н.э. в 2011г. против \$23.3/б.н.э. у Роснефти, \$20/б.н.э. у ТНК-ВР и у \$24.1/б.н.э. у Газпром нефти. Важным моментом стратегии является направленность Лукойла на рост акционерной стоимости, что повысит привлекательность компании для долгосрочных инвесторов. В целом мы считаем опубликованную стратегию очень позитивной для фундаментальной стоимости компании.

Прогноз добычи Лукойла, млн.б.н.э



Источник: данные компании

Экспортный нетбэк в России для различных видов нефти в 2011г., \$/барр.



Источник: данные компании

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах.

Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2012