

Результаты за 1П 2020 г.

7 октября 2020 г.

Тикер	LKOH RM
Рекомендация	покупать
Текущая цена, руб/акцию	4 465
Целевая цена (12 мес.), руб/акцию	6 271
Ожидаемый потенциал роста	40%

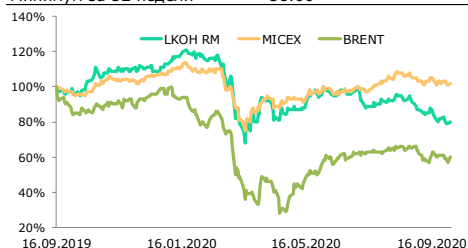
Тикер	LKOD LI
Рекомендация	покупать
Текущая цена, \$/акцию	56.90
Целевая цена (12 мес.), \$/акцию	78.20
Ожидаемый потенциал роста	37%
Кол-во простых акций (млн)	693
Доля акций в свобод.обращ. (%)	61.6%
Ср. ежедн. объем торгов за 3М (тыс руб.)	1311
Рыночн. капитализация (млрд руб)	3 192

Финансовые показатели (млрд руб)	2019	2020П	2021П
Выручка	7 841	5 308	6 284
EBITDA	1 236	736	934
Чистая прибыль	642	159	390
EPS, руб/акцию	926	229	563

Оценка	2019	2020П	2021П
Долг/Капитал	0.13	0.13	0.14
EV/Sales (x)	0.41	0.60	0.50
EV/EBITDA (x)	2.57	4.39	3.49
P/E (x)	4.82	19.50	7.93

Динамика LKOH RM	Абсол.	Относит. MICEX
1М	-24.8%	-10.1%
3М	-20.5%	-4.1%
6М	-10.0%	11.3%
Максимум за 52 недели	6 810	
Минимум за 52 недели	3 663	

Динамика LKOD LI	Абсол.	Относит. FTSE 100
1М	5.9%	2.9%
3М	12.0%	10.9%
6М	26.7%	31.6%
Максимум за 52 недели	83.28	
Минимум за 52 недели	58.60	



Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Мы рекомендуем **Покупать** акции Лукойл с 12М ЦЦ **6271 руб.** за акцию. Несмотря на падение цен на нефть на 37% с начала года и на 28% г/г, компания эффективно оптимизировала расходы, сократила добычу за счет наименее рентабельных баррелей и оперативно оптимизировала загрузку перерабатывающих мощностей, в результате чего показатель EBITDA во 2кв. 2020 г. снизился всего на 4.3% кв/кв. Также стоит отметить, что показатель чистый финансовый долг/EBITDA по состоянию на конец отчетного периода был близок к нулю, что позволит Компании продолжить развитие даже в условиях сложной рыночной конъюнктуры.

Операционные результаты:

- Среднесуточная добыча углеводородов в 1П 2020 г. составила 2 155 тыс. барр. н.э./сут, что на 8.4% ниже по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. Сокращение добычи связано с новым соглашением ОПЕК+ и снижением поставок газа из Узбекистана в Китай, которые стали следствием негативного влияния пандемии коронавируса.

- Добыча жидких углеводородов без учета проекта Западная Курна-2 в 1П 2020 г. составила 1 676 тыс. барр/сут., снизившись на 6.3% г/г. Сокращение добычи связано с новым соглашением ОПЕК+.

- Добыча газа в 1П 2020 г. сократилась на 14.6% г/г до 14.8 млрд куб. м., в частности из-за сокращения спроса на газ, добываемый в Узбекистане, со стороны Китая на фоне пандемии COVID-19.

- Производство нефтепродуктов на собственных НПЗ Группы «ЛУКОЙЛ» в 1П 2020 г. снизилось на 10% г/г до 28.6 млн тонн, что связано с проведением плановых ремонтных работ, а также с оптимизацией загрузки некоторых НПЗ Компании во 2кв. 2020 г. на фоне снижения маржи переработки и спроса на нефтепродукты из-за пандемии COVID-19.

Финансовые результаты:

- Выручка компании в 1П 2020 г. сократилась на 33.3% г/г и составила 2 652 млрд рублей. Основное отрицательное влияние на динамику выручки оказало снижение цен на углеводороды, сокращение объемов добычи углеводородов, объемов трейдинга нефтью и нефтепродуктами, а также объемов реализации нефтепродуктов через АЗС. Влияние данных факторов было частично компенсировано ослаблением рубля по отношению к доллару США.

- Показатель EBITDA составил 295млрд рублей, что меньше на 53.2% г/г. Снижение дополнительно было обусловлено отрицательным эффектом временного лага по экспортной пошлине и НДС. При этом, поддержку показателю EBITDA оказало увеличение доли высокомаржинальных баррелей в структуре добычи нефти в России, рост маржи трейдинга и особенности учета операций хеджирования. Стоит отметить, что несмотря на существенное снижение выручки, показатель EBITDA во 2кв. 2020 г. снизился всего на 4.3% кв/кв до 144.5 млрд руб., что связано с ростом показателя EBITDA сегмента «Переработка, торговля и сбыт», который почти полностью компенсировал снижение показателя EBITDA сегмента «Разведка и добыча».

- Чистый убыток составил 64.7млрд рублей, против чистой прибыли в размере 330млрд рублей в 1П 2019 г. Помимо снижения EBITDA, на величину чистого убытка в 1П 2020 г. повлиял неденежный убыток по курсовым разницам в связи с ослаблением рубля, а также убыток от обесценения активов.

- Капитальные затраты в 1П 2020 г. составили 247.5млрд рублей, что выше на 20.7% г/г. В то же время во 2кв. 2020 г. капзатраты снизились на 10% г/г до 117.2млрд рублей, благодаря оптимизации затрат.

- Свободный денежный поток сократился на 73.7% г/г до 81 млрд рублей. Снижение в основном связано с более низким операционным денежным потоком, в то время как увеличение рабочего капитала оказало дополнительное давление на свободный денежный поток во 2 кв. 2020 г.

Дивиденды. Акции Лукойл являются одними из лидеров по дивидендной доходности в нефтегазовом секторе благодаря устойчивым денежным потокам. С учетом промежуточных дивидендов, общая выплата Лукойла за 2019 г. составила 542 рублей, что более чем в два раза больше выплат за 2018 г. (250 рублей/акцию). Дивидендная доходность при текущей цене составляет 12%. Напоминаем, что в декабре прошлого года СД ЛУКОЙЛа утвердил изменения в положение о дивидендной политике, согласно которым компания будет направлять на выплаты не менее 100% скорректированного свободного денежного потока.

Цены на нефть и соглашение ОПЕК+. 12 апреля 2020 года ряд стран-производителей нефти, включая страны ОПЕК и Россию, заключили соглашение на срок до конца апреля 2022 г. о сокращении объема добычи нефти на 9.7 млн барр./сут, начиная с 1 мая 2020 г., с последующим поэтапным увеличением добычи. В связи с соглашением, с 1 мая 2020 г. Компания сократила добычу нефти в России примерно на 310 тыс. барр./сут. относительно среднесуточной добычи за первый квартал 2020 г. В июле Компания увеличила добычу нефти в России примерно на 20 тыс. барр./сут., а в начале августа еще примерно на 60 тыс. барр./сут.

Добыча нефти была также сокращена по некоторым международным проектам. В частности, по проекту Западная Курна-2 в Ираке с 1 мая 2020 г. добыча была сокращена примерно на 70 тыс. барр./сут, а с середины июня – еще примерно на 50 тыс. барр./сут.

В данный момент по мере постепенного ослабления ограничений мобильности наблюдается восстановление спроса на углеводороды. На сегодня со своих минимальных значений в апреле (\$19.33 за баррель, 21.04.2020 г.) цены на нефть выросли на 117% до \$41.93 за баррель. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, цены на нефть достигнут уровня \$60.8 за баррель к 2024 г. Ожидается, что спрос на нефть достигнет 95% от докризисного уровня к началу следующего года, однако полное восстановление займет больше времени. На скорость восстановления будут влиять динамика развития пандемии и темпы снятия ограничений мобильности.

Рис. 1. Финансовые результаты за 2019 г. и 1П 2020 г.

млрд руб	2019	г/г	1П 2020	г/г
Выручка	7 841	-2%	2 652	-33%
Операционные расходы	-458	-1%	-217	-3%
Стоимость покупки нефти и газа	-4 308	-5%	-1 367	-38%
Транспортные расходы	-279	3%	-160	16%
Общехозяйственные расходы	-197	2%	-98	-1%
Износ и амортизация	-415	21%	-211	1%
Налоги (кроме налога на прибыль)	-928	3%	-287	-40%
Акцизы и экспортные пошлины	-426	-24%	-226	6%
Затраты на геолого-разведочные работы	-9	161%	-3	105%
ЕВИТ	821	6%	84	-80%
Финансовые доходы	25	29%	7	-38%
Финансовые расходы	-44	16%	-22	-5%
Доля в прибыли СП	18	-28%	4	-60%
Прибыль по курсовым разницам	1	-97%	-11	-
Прочие расходы	-28	-29%	-91	782%
Прибыль до налога на прибыль	793	3%	-28	-
Налог на прибыль	-151	-1%	-36	-57%
Чистая прибыль	642	3%	-64	-

Рис 2. Прогнозы дохода и прибыли (млрд. рублей) и динамика цен на нефть (\$/баррель)

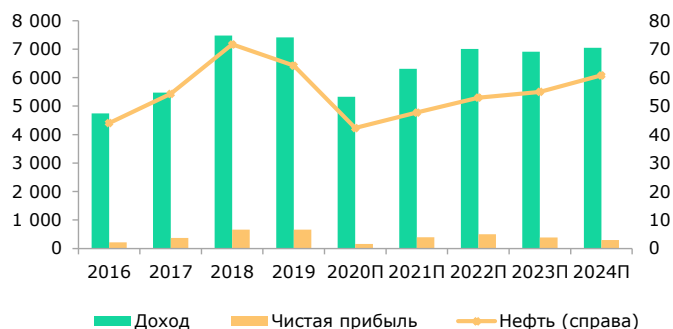


Рис. 3. Операционные результаты за 2019 г. и 1П 2020 г.

	2019	г/г	1П 2020	г/г
Добыча углеводородов, тыс. барр. н.э./сутки	2 380	1.4%	2 223	-6.6%
в.т.ч. Без Западной Курны - 2	2 350	1.3%	2 155	-8.4%
Добыча жидких углеводородов, тыс. барр./сутки	1 815	0.5%	1 744	-4.0%
в.т.ч. Без Западной Курны - 2	1 785	0.4%	1 676	-6.3%
Добыча газа, млрд куб. м	35.0	4.5%	14.8	-14.9%
Производство нефтепродуктов на собственных НПЗ, млн т.	65.1	2.0%	28.6	-10.1%

Источник: Данные компании, Bloomberg

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2020 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuev@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Thomson Reuters**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance