



ПАО «ЛУКОЙЛ»: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА 7 950 РУБ, ПОКУПАТЬ

Резюме

- ПАО «Лукойл» является одной из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире
- На долю ПАО «Лукойл» приходится 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов
- Компания придерживается стабильной дивидендной политики, обеспечивающей постоянный полугодовой дивидендный доход
- Ценные бумаги ПАО «Лукойл» обращаются на Московской и Лондонской Биржах, входят в российские и международные индексы: IMOEX, MSCI EM, FTSE Russia

Итоги 9 месяцев 2021 года: улучшение прогнозов и рост основных показателей

По итогам 9 месяцев 2021 года выручка компании выросла на 62,3% г/г, до 6 667,1 млрд руб., EBITDA – в 2,0 раза г/г, до 1 009,4 млрд руб., чистая прибыль составила 539,7 млрд руб. по сравнению с убытком в 14,3 млрд руб. годом ранее. Свободный денежный поток, который является базой для выплаты дивидендов, вырос в 2,6 раза г/г, до 503,5 млрд руб.

Растущая динамика финансовых показателей обусловлена увеличением объемов добычи и переработки нефти на фоне послаблений ОПЕК+, ростом цен на нефть (+60,2% с начала года), улучшением результатов розничного бизнеса и повышением объемов трейдинга. Сдерживающими факторами выступили возросшая налоговая нагрузка и сокращение позитивного эффекта от лага экспортной пошлины и НДС.

Основными внутренними факторами инвестиционной привлекательности выступают прозрачная дивидендная политика (направление на выплаты не менее 100% свободного денежного потока), стабильные выплаты (за счет снижения кап.затрат и изменения оборотного капитала), низкая оценка по мультипликаторам (дисконт по форвардной EV/EBITDA составляет 10,2%), достаточный запас ликвидности (> 627 млрд руб. денежных средств на балансе, что позволят участвовать в международных проектах по слиянию и поглощению, тем самым избегая негативного эффекта от российской налоговой системы), околонулевая долговая нагрузка, положительные показатели маржи переработки и добычи, стабилизация капитальных затрат, постоянная оптимизация портфеля за счет развития новых и ухода от старых месторождений.

Среди внешних факторов выделяются рост цен на нефть и восстановление её потребления в мире, ослабление ограничений сделки ОПЕК+, диверсификация деятельности через выход на международные рынки.

Эмитент	ПАО «Лукойл»
Тикер	LKOH RX
Цена, руб.	6 620
Мин. цена за год, руб.	4 939
Макс.цена за год, руб.	7 525
Капитализация, млрд. руб.	4587
Прогнозная див. дох-ть,% (на 12 мес.)	10,4
Периодичность дивидендов	Полугодовая
Закрытие реестра	21.12.2021
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес., руб.	7 950,0
Потенциал роста, %	20,1

Финансовые и оценочные показатели	2020A	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн руб.	5 195 101	8 505 449	8 828 664	8 661 161
EBITDA, млн руб.	691 519	1 292 701	1 324 155	1 265 233
Рентабельность, %	13,3%	15,2%	15,0%	14,6%
Чистая прибыль, млн руб.	119 143	682 372	699 135	648 507
Рентабельность, %	2,3%	8,0%	7,9%	7,5%
Чистый долг/EBITDA, x	0,44	-0,02	-0,20	-0,35
EPS	183,0	1023,6	1001,1	943,1
DPS	396,0	700,1	846,3	787,4
P/E, x	38,5	6,6	6,8	7,2
EV/EBITDA, x	6,6	3,7	3,4	3,5
P/B, x	1,1	1,0	1,0	0,9



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ

Запасы, добыча и производство

ПАО «Лукойл» ведет свою деятельность в 14 странах, основными регионами присутствия являются Россия, Центральная Азия и Ближний Восток. 89% доказанных запасов углеводородов Компании приходится на Россию (Западная Сибирь), обеспеченность собственными запасами превышает 20 лет.

Бизнес компании разделен на два основных сегмента: upstream (разведка и добыча) и downstream (переработка и сбыт конечной продукции). Переработка осуществляется на собственных предприятиях компании: производственные мощности включают 8 нефтеперерабатывающих и 5 газоперерабатывающих заводов.

За 9 месяцев 2021 года объем добычи углеводородов составил 2 150 тыс. барр. н.э./сутки (+1,2% г/г), из них добыча жидких углеводородов составила 1 643 тыс. барр. н.э./сутки (-2,1% г/г), добыча газа – 23,5 млрд куб. м (+13,0% г/г). Производство нефтепродуктов на собственных НПЗ выросло до 45,2 млн тонн или на 6,1% г/г. Увеличение добычи обусловлено динамикой внешних ограничений, связанных с соглашением ОПЕК+, и ростом спроса.

Итоги 2020 года:

В 2020 году пандемия COVID-19, снижение глобальной экономической активности, спроса и цен на углеводороды оказали негативное влияние на результаты деятельности компании. Выручка снизилась на 28,1%, до 5 639,4 млрд руб., EBITDA – на 44,1%, до 687,1 млрд руб. чистая прибыль – на 97,6%, до 15,2 млрд руб. по сравнению с 2019 годом.

С 1 мая 2020 г. в силу вступило соглашение ОПЕК+ о сокращении объема добычи нефти с последующим поэтапным увеличением, что повлияло на операционную деятельность компании. Добыча углеводородов снизилась на 11% г/г, до 2 117 тыс. барр. н.э./сут., из них жидких углеводородов – на 9,0% г/г, газа – на 17,1% г/г. Производство нефтепродуктов на собственных НПЗ сократилось на 15,5% г/г, до 55,0 млн тонн.

Перспективы отрасли

Международное Энергетическое Агентство повысило прогноз спроса на нефть на 2021 год до 96,3 млн барр./сутки, что незначительно превышает допандемийные значения. Восстановление глобального спроса, рекордные цены на уголь и газ, ограниченное предложение могут оказать поддержку котировкам углеводородов.

Основные риски

Общерыночная коррекция, волатильность цен на энергоносители, сворачивание стимулов мировыми ЦБ, ужесточение санкционного давления и параметров ОПЕК+.

Оценка акций компании

Текущая оценка предполагает целевую цену в **7 950** рубля за акцию (потенциал – 20,1%) – **Покупать**.

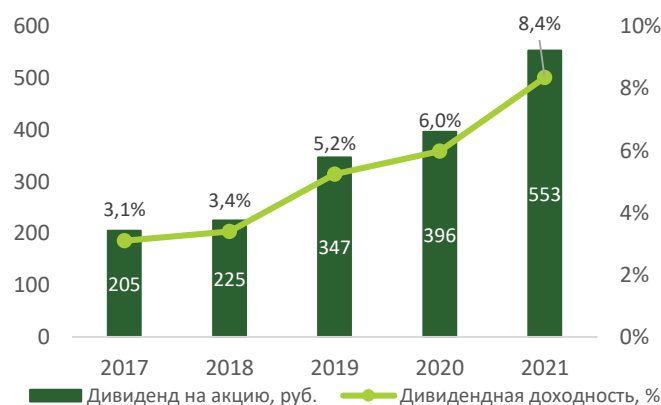
Структура выручки по сегментам в 3 кв. 2021



Региональная структура выручки в 3 кв. 2021



Дивидендные выплаты



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ



НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.