

## ЛУКОЙЛ — органический рост и дивиденды

Акции ЛУКОЙЛа одни из самых популярных в портфелях розничных инвесторов. Компания демонстрирует высокие темпы роста, платит щедрые дивиденды, а внушительная денежная позиция на балансе позволяет надеяться на обратный выкуп акций

24.01.2024 г.

ЛКОН

Цель на горизонте 12 месяцев

ПОКУПКА  
8 700 руб.

BUY

| ЛУКОЙЛ                 | ЛКОН  | 6795 Р |       |
|------------------------|-------|--------|-------|
| Капитализация          | млрд  | 4419 Р |       |
| Финансовые показатели  | 2021  | 2023П  | 2024П |
| Выручка, млрд Р        | 9 435 | 8 220  | 9 042 |
| Изменение, %           | 67%   | -13%   | 10%   |
| EBITDA, млрд Р         | 1404  | 1933   | 1989  |
| Маржа, %               | 15%   | 24%    | 22%   |
| Чистая прибыль, млрд Р | 776   | 1289   | 1266  |
| Маржа, %               | 8%    | 16%    | 14%   |
| Мультипликаторы        | 2021  | 2023П  | 2024П |
| P/B                    | 1.00  | 0.73   | 0.71  |
| P/S                    | 0.48  | 0.54   | 0.49  |
| P/E                    | 5.87  | 3.43   | 3.49  |
| EV/S                   | 0.47  | 0.46   | 0.42  |
| EV/EBITDA              | 3.16  | 1.96   | 1.90  |
| ROA                    | 11%   | 16%    | 15%   |
| ROE                    | 17%   | 21%    | 20%   |

Источник: данные эмитента, расчёты «Цифра брокер»  
По состоянию на 24.01.2024 г.



ЛУКОЙЛ — одна из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится около 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов.

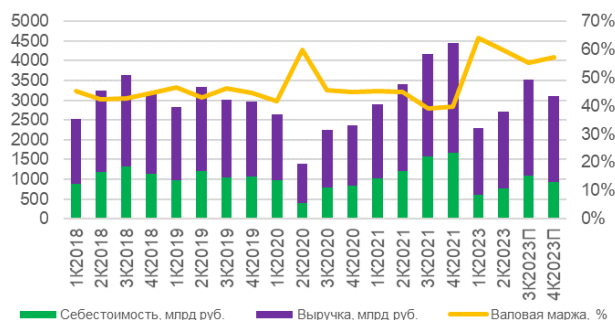
Компания располагает доказанными запасами углеводородов в девяти странах мира, основная часть которых относится к категории традиционных (добываемых путем бурения скважин). Это важнейшее конкурентное преимущество, обеспечивающее ЛУКОЙЛу низкие удельные расходы на разработку и добычу.

**Рыночная конъюнктура.** ОПЕК в ежемесячном отчете за январь сохранил прогноз по росту мирового спроса на нефть в 2024 году на 2,20 млн б/с, до 104,36 млн б/с. В 2025 году, по оценке ОПЕК, спрос на нефть вырастет на 1,85 млн б/с, до 106,21 млн б/с. Основной вклад в повышение глобального спроса на «черное золото» в 2024-2025 годах будут вносить прежде всего Китай и Индия (крупнейшие покупатели российской нефти). Вместе с тем ОПЕК понизила прогноз роста предложения нефти в 2024 году от стран, не входящих в ОПЕК, на 100 тыс. б/с, до 1,3 млн б/с. Такое же увеличение показателя ожидается и в 2025 году. В абсолютном значении предложение нефти от стран вне ОПЕК в 2024 году ожидается на уровне 70,4 млн б/с, а в 2025 году - 71,7 млн б/с.

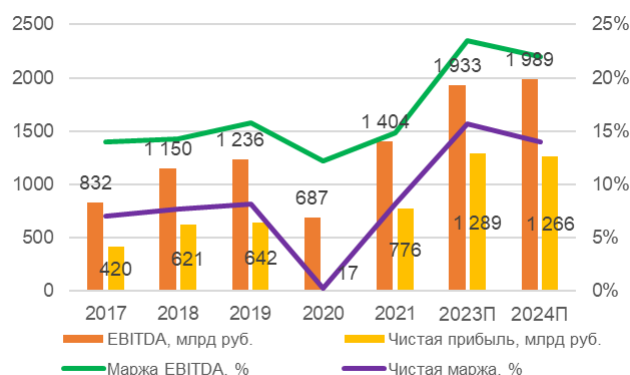
Котировки Brent могут вернуться выше \$80 за баррель на фоне стабильных прогнозных темпов роста спроса на нефть, сокращения предложения странами ОПЕК+ и умеренного замедления добычи производителями вне ОПЕК. Помимо этого, нарушение глобальных цепочек поставок на фоне обострения конфликта на Ближнем Востоке пока не в полной мере учтено в нефтяных котировках. Другой важный фактор поддержки цен — потенциальное пополнение стратегических резервов США, которые все еще находятся на минимуме с 1980-х годов. Между тем восстановление котировок Brent будет способствовать сокращению дисконта в котировках Urals.

Немаловажным фактором, который влияет на доходы российских нефтяников, является курс национальной валюты. Мы полагаем, что текущее укрепление рубля носит временный характер и обусловлено сезонными факторами (сезонным сокращением импорта) и действиями Минфина и Банка России на валютном рынке. В 2024 году Минфин планирует получить нефтегазовых доходов на сумму 11,5 трлн руб. при среднегодовой цене нефти Urals \$71 за баррель, объемах добычи 10,5 млн б/с и валютном курсе 90 руб. за доллар. Мы находим эти оценки несколько завышенными по объемам продажи нефти и ее средней цене, поэтому наполнять бюджет, возможно, придется за счет ослабления рубля.

## ЛУКОЙЛ — органический рост и дивиденды



Источник: данные ЛУКОЙЛа, прогнозы «Цифра брокер»



Источник: данные ЛУКОЙЛа, прогнозы «Цифра брокер»



Источник: данные ЛУКОЙЛа, прогнозы «Цифра брокер»

**Рентабельность впечатляет.** В первом полугодии 2023 года выручка ЛУКОЙЛа сократилась на 11,6% по сравнению с тем же периодом 2021 года (компания не раскрывала результаты за 2022 год) на фоне снижения объемов реализации в условиях антироссийских санкций. Несмотря на снижение выручки, ЛУКОЙЛ добился рекордного роста EBITDA и чистой прибыли в первом полугодии 2023 года, чему способствовало падение себестоимости приобретенных нефти и производственных инструментов, а также положительная валютная переоценка в размере 55 млрд руб. и финансовые доходы в размере 28,7 млрд руб., которые сформировались за счет увеличения денежных средств на балансе и высоких процентных ставок. Мы полагаем, что результаты за второе полугодие окажутся еще выше, чем за первые шесть месяцев 2023 года, благодаря более высоким ценам на нефть и слабому рублю.

**Устойчивая структура баланса.** На конец июня 2023 года объем денежных средств и эквивалентов на счетах у ЛУКОЙЛа превысил 1 трлн руб., а суммарные кредиты и займы составили всего 388 млрд руб., поэтому на счетах образовалась чистая денежная позиция в размере 632 млрд руб. Из отчета по РСБУ следует, что объем денежных средств и эквивалентов в III квартале 2023 года вырос почти на 144 млрд руб. по сравнению со II кварталом того же года. Мы не можем в полной мере полагаться на отчетность по РСБУ, тем не менее эти данные подтверждают наличие большого запаса наличности на счетах ЛУКОЙЛа.

**Высокая дивидендная доходность.** Стабильное финансовое положение компании подкрепляется высокой чистой денежной позицией, что позволяет придерживаться политики по выплате дивидендов на уровне не менее 100% скорректированного свободного денежного потока (FCF). По нашим оценкам, в следующие 12 месяцев ЛУКОЙЛ может выплатить дивиденды в размере 1011 руб. на акцию (572 руб. за II полугодие 2023 года и 439 руб. за I полугодие 2024 года), что соответствует доходности около 15% по текущим котировкам.

**Выкуп акций у нерезидентов.** Солидный запас наличности на счетах ЛУКОЙЛа позволяет компании провести обратный выкуп 25% акций у нерезидентов с 50% дисконтом к рыночным котировкам, если будет получено соответствующее одобрение правительства. Если такое разрешение будет получено, хотя бы даже на частичный обратный выкуп акций у иностранных держателей, это автоматически приведет к увеличению прибыли и дивидендов на одну акцию за счет сокращения количества акций.

## ЛУКОЙЛ — органический рост и дивиденды

**Сравнительная оценка.** Мы провели оценку справедливой стоимости ЛУКОЙЛа на основе сравнительного анализа с российскими и зарубежными аналогами по мультипликаторам P/E и EV/EBITDA. Компания выглядит недооценённой как по отношению к российским нефтяным компаниям, так и в сравнении с аналогами на развивающихся рынках, даже с учетом дисконта за региональный риск в размере 20%. Наша средневзвешенная оценка определяется в соотношении 60/40 по мультипликаторам российских и зарубежных аналогов и находится выше 8700 руб. за акцию.

| Компания                            | Тикер   | P/E TTM     | EV/EBITDA TTM |
|-------------------------------------|---------|-------------|---------------|
| <b>Российские нефтяные компании</b> |         |             |               |
| Лукойл                              | LKOH    | 3,43        | 1,96          |
| Роснефть                            | ROSN    | 4,28        | 1,87          |
| Сургутнефтегаз                      | SNGS    | 0,87        | 2,24          |
| Газпром нефть                       | SIBN    | 6,52        | 3,94          |
| Татнефть                            | TATN    | 5,50        | 3,88          |
| Башнефть                            | BANE    | 2,03        | 1,60          |
| <b>Медиана</b>                      |         | <b>4,28</b> | <b>2,24</b>   |
| <b>Аналоги развивающихся стран</b>  |         |             |               |
| PetroChina                          | 0857.HK | 7,90        | 3,00          |
| CNOOC                               | 0883.HK | 4,70        | 2,20          |
| Oil&Natural Gas Corporation         | ONGC    | 7,10        | 3,80          |
| Reliance Industries                 | RELI    | 26,30       | 13,00         |
| Petrobras                           | PETR    | 3,70        | 2,60          |
| Sasol                               | SOLJ    | 12,40       | 2,60          |
| <b>Медиана</b>                      |         | <b>7,50</b> | <b>2,80</b>   |

Источник: Koufin, расчеты «Цифра брокер»

### Риски:

- ⇒ Существенное снижение мировых цен на нефть, расширение дисконта Urals, укрепление рубля.
- ⇒ Рост налоговой нагрузки в России на нефтяную отрасль.
- ⇒ Дальнейшее сокращение добычи в стране в рамках соглашения ОПЕК+.
- ⇒ Сокращение выплат нефтяным компаниям по демпферу .
- ⇒ Возможные продажи зарубежных активов. ЛУКОЙЛ уже продал нефтеперерабатывающий завод в Италии в мае 2023 года, а в конце прошлого года сообщил, что изучает возможность продажи НПЗ в Болгарии. У компании остаются доли в НПЗ в Румынии и Нидерландах.
- ⇒ Поломка иностранного оборудования, как это случилось на нижегородском НПЗ ЛУКОЙЛа.
- ⇒ Запрет на экспорт бензина и дизельного топлива для предотвращения дефицита на внутреннем рынке.

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, офис 18.02  
м. Выставочная или Международная  
Тел.: +7 (495) 783-91-73  
Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, 18 этаж,  
(Башня «Меркурий Тауэр»,  
ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,  
8-800-100-40-82  
E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

### Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999  
E-mail: [corp.clients@cifra-broker.ru](mailto:corp.clients@cifra-broker.ru)

**Ограничение ответственности:** ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.