

Роснефть

Сильный отчет, но тревожные ожидания...

2 декабря 2008

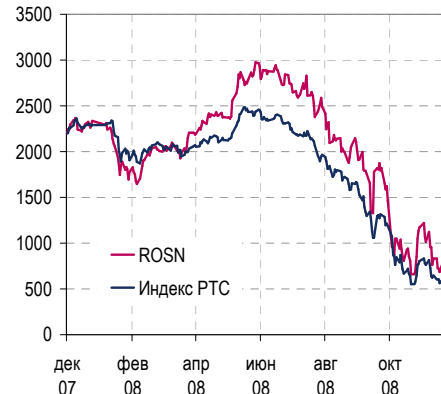
Роснефть одной из первых среди российских нефтегазовых компаний отчиталась за III квартал 2008 года по МСФО. Результаты компании практически точно совпали с нашими ожиданиями по прибыли и выручке. Компания показала рекордный уровень чистой прибыли по итогам 9 месяцев этого года – \$10.4 млрд. Однако в сравнении со II кварталом чистая прибыль Роснефти за 3 месяца сократилась на 20% из-за снижения рентабельности, вызванного более высокой долей налогов (в первую очередь экспортной пошлины).

	IIIQ08 факт	IIIQ08 Оценка БКС	Откл.	IIQ08	Изм.	IIIQ07	Изм.
Выручка	20 690	20 834	-1%	21 143	-2%	13 742	51%
EBITDA	5 326	6 084	-12%	7 022	-24%	4 004	33%
Чистая прибыль	3 469	3 479	0%	4 312	-20%	1 890	84%
Brent, \$/бар.	116			122	-5%	74.9	55%
Добыча, млн т	28.7			28.2	2%	28.1	2%

В целом отчет Роснефти можно назвать даже сильным в текущих обстоятельствах. Во-первых, результаты компании превзошли ожидания рынка. Во-вторых, Роснефть увеличила по итогам 9 месяцев рентабельность по EBITDA до 29%, несмотря на снижение показателя в III квартале.

Роснефть в настоящее время выглядит несколько лучше других российских нефтяных компаний. Так, отчитавшийся за III квартал Сургутнефтегаз показал падение показателя EBITDA по сравнению с предыдущим кварталом в два раза, прибыль Башнефти сократилась почти на 30%. Судя по оценкам BP и ConocoPhillips, чистая прибыль ТНК-ВР и ЛУКОЙЛа могут снизиться на 44% и 47% соответственно. Правда, зарубежные партнеры обычно недооценивают прибыль компаний на 10-30%, поэтому по факту можно ожидать более сильных результатов. ЛУКОЙЛ должен отчитаться за III квартал 10 декабря. Примерно в это же время должен выйти отчет Газпрома за первое полугодие 2008 года. У газового гиганта будет все в порядке с прибылью вплоть до II квартала следующего года, так как экспортные цены на газ двигаются с лагом к мировым ценам на нефть. Газпром нефть отчитается в 20-х числах декабря.

Ticker	ROSN
Price	\$3.900
Fair value	пересмотр
Upside	-
Recom.	покупать
Shares outstanding	10 598 177 817
52w max	\$12.20
53w min	\$2.700
Market Cap	\$39 743 млн
Free-float	15%
P/E	3.4
P/S	0.5
EV/EBITDA	3.2
P/BV	1.0
Div. yield, com.	1.9%



Макс Шеин

Руководитель отдела
 +7 (495) 785 5336
 brit@msk.bcs.ru

Андрей Полищук

Аналитик
 +7 (495) 785 5336
 ekvavchenko@msk.bcs.ru

По росту добычи Роснефти выглядят еще более привлекательной по сравнению с другими компаниями, особенно по итогам 10 месяцев 2008 года.

Темпы роста добычи нефти

	IIIQ08/IIIQ07	IIIQ08/IIQ08	10M08/10M07
Роснефть	2.2%	1.6%	14.6%
ЛУКОЙЛ	0.2%	3.8%	-1.6%
ТНК-ВР	-0.8%	0.4%	-1.1%
Сургутнефтегаз	-5.0%	0.7%	-4.6%
Газпром нефть	-5.2%	0.1%	-5.2%
Татнефть	1.1%	-2.2%	1.6%
Башнефть	1.2%	3.9%	0.2%
Русснефть	0.0%	1.1%	1.1%
Газпром	-5.2%	-1.6%	-2.9%
Всего Россия	-1.0%	1.7%	-0.5%

Источник: Reuters

Увеличение объемов добычи способно несколько сгладить негативный эффект от снижения мировых цен на нефть. Особенно важно это будет при подведении итогов IV квартала, когда средняя цена Brent окажется почти в два раза ниже, чем в III квартале.

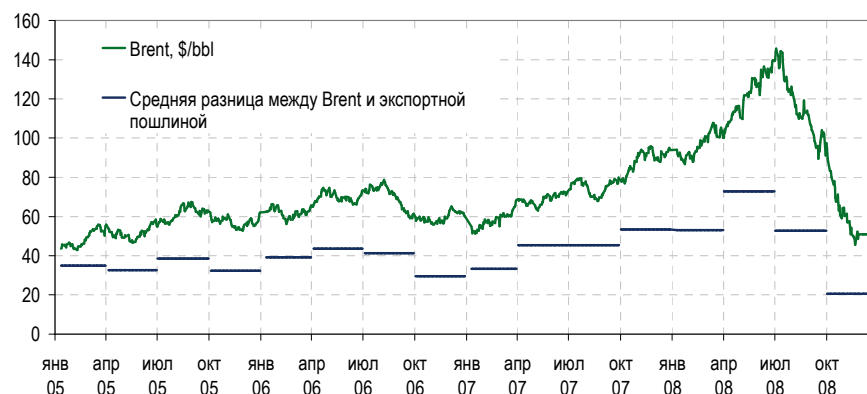
В плане добычи Роснефть смотрится лучше других нефтяных компаний. В бюджет на 2009 год компания заложила цену нефти в \$50 за баррель и сохранит капитальные инвестиции на уровне текущего года, в то время как основные игроки нефтяного рынка сокращают инвестпрограммы, что, вероятно, приведет к падению их добычи.

Совокупная чистая прибыль крупнейших мировых нефтегазовых компаний выросла в III квартале на 1% по сравнению со II кварталом. Совокупная прибыль российских «повелителей углеводородов» за соответствующий период уменьшится, по нашим оценкам, на 20%. В основном это вызвано снижением разницы между Brent и экспортной пошлиной до уровня I квартала этого года.

IV квартал вызывает наибольшее беспокойство

Большое беспокойство вызывает IV квартал этого года. По нашей оценке, в этом периоде средняя разница между ценой на нефть и величиной экспортной пошлины будет минимальной за много лет. Даже если средняя цена нефти марки Brent составит в декабре \$80/бар., все равно разнице не подняться выше \$30.

Четвертый квартал может стать худшим



Источник: Bloomberg, Reuters, оценка БКС

**Падение рентабельности
практически неизбежно**

Это неизбежно приведет к сокращению рентабельности по чистой прибыли из-за низких цен на нефть и большой налоговой нагрузки. Нечто подобное уже происходило в конце 2006 – начале 2007 года, когда из-за резкого падения мировых цен на нефть и высоких пошлин рентабельность нефтяных компаний резко снизилась, как и их чистая прибыль. Правда, тогда средняя цена нефти в IV квартале была всего на 10% ниже уровня III квартала. В этом году стоимость «черного золота» упала на 48%.

Чистая прибыль сократится

По нашим оценкам, суммарная чистая прибыль ведущих нефтяных компаний России по итогам IV квартала этого года может составить менее \$15 млрд против \$25.3 млрд во II квартале 2008 года. В целом 2008 год будет рекордным для российской нефтяной индустрии. Общая чистая прибыль составит, по нашим оценкам, \$82.4 млрд. В следующем году мы ожидаем совокупную прибыль на уровне \$63.0 млрд.

Вывод и рекомендация

В декабре нефтяные компании будут радовать инвесторов отчетностью, однако начало следующего года покажет, что IV квартал очень слабый. Если цены на нефть будут оставаться ниже \$60/бар., то акции нефтяников будут вести себя хуже рынка.

Аналитический отдел

+7 495 785 5336

Макс Шеин
Руководитель отдела
Нефть и газ, нефтехимия
bnit@msk.bcs.ru

Ирина Филатова
Электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин
Банки, телекомы
dmuhin@msk.bcs.ru

Михаил Сайно
Химия, транспорт
msayno@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Металлургия
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко
Нефть и газ, медиакомпания
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская
Пищепром, розница, потребительские товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Ирина Пенкина
Младший аналитик
ipenkina@msk.bcs.ru

Андрей Полищук
Нефть и газ
apolishuk@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын
Машиностроение
skoziysyn@msk.bcs.ru

Любовь Никитина
Ассистент
lnikitina@msk.bcs.ru

Михаил Нестеров
Аналитик
mnestrov@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Екатерина Левченко
Переводчик
ellevchenko@msk.bcs.ru

Торговля и работа с клиентами

+7 495 785 5336

Евгений Старцев
estartsev@msk.bcs.ru

Ольга Карельская
karelyva@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Павел Васев
pvasev@msk.bcs.ru
+7 495 380 1595

Антон Манаев
amanaev@msk.bcs.ru

Антон Клецкий
akletskiy@msk.bcs.ru

Ирина Саченко
isachenko@msk.bcs.ru

Евгений Тупикин
etupikin@msk.bcs.ru

Дэн Рапопорт
dant@bcs.ru

Артем Спасский
aspasskiy@bcs.ru

Олег Байков
obaykov@bcs.ru

Давид Сиракян
davidsr@bcs.ru

Генри Карпин
hkarpin@bcs.ru

Дмитрий Воронов
dvoronov@bcs.ru

Слава Енин
svenin@bcs.ru

Глеб Шапортов
gshaportov@bcs.ru

Марат Юнусов
myunusov@bcs.ru

Руслан Амонов
ramonov@bcs.ru

Ринат Темербеков
rinat@bcs.ru



Настоящий материал был подготовлен аналитическим департаментом ООО «Компания Брокеркредитсервис» (далее – Компания).

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания Брокеркредитсервис» ответственности не несет.

Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.

Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2008 ООО «Компания Брокеркредитсервис». Все права защищены.