ТЭК: ожидания на неделю

Нефть и газ
Андрей Полищук, аналитик ФГ БКС

Сохранение высоких цен на нефть несмотря на продолжение долгового кризиса в Европе. На минувшей неделе бумаги нефтегазового сектора потеряли в цене в среднем 3% н-на-н на фоне признаков эскалации долгового кризиса в Европе, в частности после понижения агентством Fitch рейтинга Португалии до «мусорного» уровня. Котировки нефти WTI снизились на 1.5%, при этом цены на нефть в Европе практически не изменились по итогам недели – и Brent, и Urals завершили пятницу выше $108 за баррель. Несмотря на подписание Газпромом нового газового контракта с Белоруссией, акции газовой монополии подешевели. Поводом стало подписание Китаем нового долгосрочного контракта с Таджикистаном. Акции Транснефти выросли в цене на 8% к-н-к. Менеджмент компании подтвердил, что Транснефть не участвует в выкупе акций, но при этом считает их недооцененными.

У ОПЕК нет единой позиции по квотам, что может поддержать цены на нефть. Мы по-прежнему считаем, что высокие цены на нефть будут оказывать поддержку российским бумагам нефтегазового сектора. Мы не ожидаем снижения нефтяных котировок (Brent) до конца года. Члены ОПЕК все еще не выработали единой позиции по квотам на добычу, что усложнит принятие решения на следующем заседании 14 декабря. По нашим прогнозам, квоты на добычу не будут изменены. Основные корпоративные события для российских компаний на ближайшее время: Башнефть, как ожидается, опубликует сильные финансовые результаты за 3К11 по IFRS на фоне увеличения добычи на 2.7% к-н-к. НОВАТЭК представит 9 декабря долгосрочную корпоративную стратегию и планы относительно проекта «Ямал-СПГ».

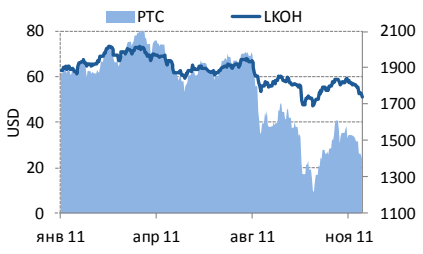
Календарь

Дата	Компания	Тикер	Рек.	Цена закр.	Целевая цена	Событие
2 декабря	Сектор	-	-	-	-	Статистика по добыче нефти и газа в России
8 декабря	Сектор	-	-	-	-	Правительство рассмотрит программу развития и налоговую систему для российских проектов на континентальных шельфах
8 декабря	Башнефть	BANE	BUY	$46.2	$72.7	Публикация отчетность по IFRS за 3К11
9 декабря	НОВАТЭК	NVTK	BUY	$12.99	$15.75	День корпоративной стратегии
14 декабря	ОПЕК	-	-	-	-	Заседание ОПЕК

Источник: данные компании, Reuters,БКС

Нефть и газ

Ticker	LKOH RX
LP, $	52.1
Rec.	BUY
TP, $	65.8



ЛУКОЙЛ

Слабые результаты за 3К11

Андрей Полищук, аналитик ФГ БКС

Сокращение добычи нефти оказывает давление на финансовые результаты. В пятницу ЛУКОЙЛ опубликовал слабые финансовые результаты за 3К11 по US GAAP. Выручка снизилась на 1% к-н-к до $34.56 млрд, показатель EBITDA – на 8.6% до $4.82 млрд, чистая прибыль – на 31% к-н-к ввиду повышения эффективной налоговой ставки с 20% до 32%. Среднесуточный объем добычи нефти снизился на 1.1% к-н-к на фоне сокращения объемов добычи нефти в Тимано-Печорской провинции на 6.4%. Мы считаем, что инвесторы изменят свое отношение к акциям компании после того, как ЛУКОЙЛ нормализует добычу нефти в рамках новой стратегии по развитию сегмента upstream. Тем не менее, мы не ожидаем, что операционные проблемы будут решены в 2011-2012 гг. и по-прежнему учитываем этот фактор в нашей модели. По нашим оценкам, целевая цена обыкновенных акций составляет $65.72. Наша рекомендация по бумагам – «ПОКУПАТЬ», поскольку рыночная цена находится на 20% ниже целевой стоимости.

Результаты ЛУКОЙЛа за 3К11, $ млн

	2К11	3К11	*Изм., % к-н-к*	3К11, Консенсус
Выручка	34 912	34 563	*-1.0%*	34 367
EBITDA	5 271	4 819	*-8.6%*	4 993
EBITDA margin	*15.1%*	*13.9%*	*-1.2 ppts*	*14.5%*
Чистая прибыль	3 251	2 244	*-31%*	3 071
Net margin	*9.3%*	*6.5%*	*-2.8 ppts*	*8.9%*
Urals MD, $	114	112.1	*-1.7%*	
Экспортные пошлины, $/баррель	61.2	60.6	*-0.9%*	
Netback, $/баррель	52.9	51.5	*-2.5%*	
Oil export margin	46.4%	45.9%		
НДПИ, $/баррель	21.8	21.4	*-1.9%*	

Источник: компании, Bloomberg, Reuters, БКС

Энергетика

Ирина Филатова, Екатерина Трипотень, аналитики ФГ БКС

Акции электроэнергетических компаний показали динамику лучше рынка. Акции большинства электроэнергетических компаний завершили минувшую неделю на отрицательной территории, тем не менее, сектор в целом выглядел лучше рынка (ММВБ). Как и неделю назад, бумаги ФСК показали опережающую динамику – на этот раз, основным фактором поддержки стал проект поправок в постановление правительства, согласно которому изменений RAB-параметров для ФСК (база активов, норма доходности на капитал) не предполагается, что фактически подтверждает нашу оценку стоимости акций компании. В результате, котировки акций ФСК выросли на 1.2% за неделю, в то время как индекс ММВБ потерял 3.4%. Хуже рынка торговались бумаги Интер РАО (-6.5%), что, по нашим оценкам, связано с принятием изменений в регуляторный режим, которые могут оказать отрицательное влияние на энергосбытовые компании.

Фактором роста может стать сокращение инвестиционной программы. На этой неделе, РусГидро, МРСК Холдинг и ФСК объявят инвестиционные программы. Сокращение CAPEX, ожидаемое рынком, окажет поддержку акциям РусГидро и МРСК Холдинга – нашим TOP PICKS в ноябре. Также ОГК-1 представит отчетность по IFRS за 9М11. Мы ожидаем замедления роста

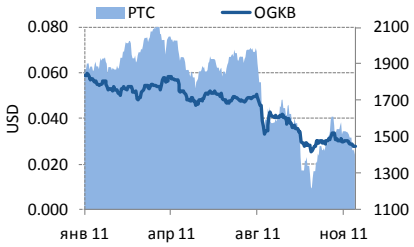
Календарь

Дата	Компания	Тикер	Рек.	Цена закр.	Цел. цена	Событие
29 ноября	ОГК-1	OGKA	Покупать	$0.0264	$0.032	Результаты за 9М11 по IFRS
Декабрь	РусГидро	HYDR	Покупать	$0.0359	$0.0515	Голосование совета директоров по инвестпрограмме на 2012-14 гг. и стратегии развития дальневосточных активов

Источник:данные компаний

Электроэнергетика

Ticker	OGKB RX
LP, $	0.0266
Rec.	REV
TP, $	-



ОГК-2/ОГК-6

Слабые консолидированные результаты за 9М11 по IFRS; акции – на пересмотре

Ирина Филатова, Екатерина Трипотень, аналитики ФГ БКС

Показатель EBITDA ОГК-2 вырос на 1.3% г-н-г до RUR 5 млрд руб., у OGK-6 – снизился на 17.5% до RUR 2.2 млрд. В пятницу ОГК-2 и ОГК-6 опубликовали слабые результаты за 9М11 по IFRS. Выручка ОГК-2 повысилась на 13.7% г-н-г до RUR 39.9 млрд, у ОГК-6 – на 14% г-н-г до RUR 39 млрд. Операционные расходы ОГК-2 и ОГК-6 увеличились на 15.6% г-н-г и 17% соответственно. При этом операционная прибыль снизилась на 66.2% г-н-г (ОГК-6) и 0.8% (ОГК-2). Напомним, что ОГК-6 была консолидирована в ОГК-2 с 1-го ноября.

Самый низкий показатель EBITDA margin в секторе и самое высокое соотношение Общий долг/EBITDA. Рост расходов опередил увеличение выработки: топливные расходы отдельно у ОГК-2 выросли на 11.3% г-н-г, а выработка электроэнергии сократилась на 4%. У ОГК-6 повышение топливных расходов составило 15.8%, а выработка электроэнергии увеличилась на 2.6%. Постоянные издержки для обеих генерирующих компаний выросли, в среднем, на 20%, что существенно выше индекса потребительских цен. В связи с этими факторами, ОГК-2 и ОГК-6 отстают от других тепловых ОГК по показателю EBITDA margins (12.6% у ОГК-2 и 5.7% у ОГК-6). Кроме того, обеим компаниям требуются масштабные

инвестиционные программы для ввода новых мощностей и модернизации, что объясняет существенное увеличение долговой нагрузки. Консолидированный долг ОГК-2 вырос на RUR 12.8 млрд до RUR 27.9 млрд по итогам 9М11, что транслируется в соотношение Долг/EBITDA на уровне 3.9х.

Показатель	ОГК-2		
	9М10	9М11	%
Выручка	35,1	39,9	13,7%
Расходы*, вкл.:	31,1	36,0	15,6%
Топливные	21,8	24,3	11,3%
Постоянные	6,3	7,6	20,4%
Операционная прибыль*	4,0	3,9	-0,8%
EBITDA*	5,0	5,0	1,3%
Чистая прибыль	2,8	2,1	-27,6%
Общий долг	5,0	9,4	87,8%
EBITDA margin, %	14,2%	12,6%	
Net margin, %	8,1%	5,2%	
Общий долг/EBITDA	1,01	1,87	
Выработка электроэнергии, млрд кВт ч	35,1	33,6	-4,0%
Выработка тепла, млрд Гкал	1,6	1,5	-7,4%

Показатель	ОГК-6		
	9М10	9М11	%
Выручка	34,2	39,0	14,0%
Расходы*, вкл.:	33,0	38,6	17,0%
Топливные	19,9	23,0	15,8%
Постоянные	8,5	10,0	17,5%
Операционная прибыль*	1,2	0,4	-66,2%
EBITDA*	2,7	2,2	-17,5%
Чистая прибыль	0,9	- 0,2	-129,0%
Общий долг	10,1	18,5	82,7%
EBITDA margin, %	7,9%	5,7%	
Net margin, %	2,5%	-0,6%	
Общий долг/EBITDA	3,75	8,29	
Выработка электроэнергии, млрд кВт ч	25,2	25,8	2,6%
Выработка тепла, млрд Гкал	2,9	2,8	-1,3%

Источник: Данные компании, расчеты БКС

Слабые результаты ухудшают перспективы, рекомендация и ТР – на пересмотре. Консолидированные операционные результаты ОГК-2 за 9М11 оказались хуже наших ожиданий. В частности, значительный рост постоянных издержек и долга без существенного объема ввода новых мощностей до 2013 г. осложняет перспективы роста генерирующей компании. Таким образом, в среднесрочной перспективе, мы ожидаем умеренного объема выработки и роста финансовых показателей для консолидированной ОГК-2. В соответствии с нашими прогнозами, мы поместили рекомендацию и целевую цену по акциям компании на пересмотр.