

Сибнефть

Результаты за 2003 год. Снижение плана роста добычи на 2004 год.

Сибнефть опубликовала финансовую отчетность по стандартам US GAAP за 2003 год. Мы внесли корректировки в финансовую модель Сибнефти в соответствии с фактическими результатами в 2003 году и с учетом изменения планов компании по добыче на 2004 год.

Ниже приведены основные показатели финансовой отчетности компании за 2003 год.

Показатели	2003 год, \$ млрд.		
	Фактические данные	Наши оценки	Отклонение, %
Выручка	6,72	6,98	(3,8)
Налоги кроме налога на прибыль	(1,42)	(1,83)	(22,1)
ЕВITDA	2,34	2,15	8,8
Операционная прибыль	1,84	1,67	10,2
Прибыль до налогообложения	2,46	2,17	13,4
Чистая прибыль	2,28	1,65	38,2
Чистый долг	1,44	2,37	(39,2)

Мы практически не ошиблись в прогнозе выручки Сибнефти: как и ожидалось, высокие цены на нефть и рост объемов добычи позволили компании увеличить выручку на 40% по сравнению с 2002 годом.

В 2003 году существенно возросла выручка от продаж нефти на внутреннем рынке до \$585 млн. с \$207 млн. в 2002 году. Это произошло из-за снижения доли нефти, идущей на экспорт и на переработку.

Однако наши прогнозы оказались существенно ниже фактической суммы налогов кроме налога на прибыль и затрат на геологоразведку. В то же время прогноз себестоимости прочих продаж оказался завышенным. К сожалению, в своей отчетности Сибнефть не приводит расшифровку данных статей.

Остальные статьи расходов практически совпали с нашими ожиданиями.

Фактическая операционная прибыль оказалась выше наших ожиданий в основном за счет более низких налогов, кроме налога на прибыль, но по этому пункту мы не внесли корректировок, так как в дальнейшем ожидаем существенный рост налогов вследствие изменения шкалы экспортных пошлин в середине 2004 года и увеличения ставки НДС с 2005 года.

Отрицательным моментом является рост затрат на добычу до \$1,79/баррель с \$1,72/баррель в 2002 году. Тем не менее, затраты на добычу все еще остаются одними из самых низких в отрасли.

Значительный рост чистой прибыли произошел во многом благодаря продаже доли в ОНАКО/Оренбургнефти компании ТНК-ВР за \$826 млн. и прибыли, полученной от контролируемых Сибнефтью акций Славнефти и Московского НПЗ. Положительным моментом является значительное сокращение чистого долга.

Рекомендация

ПОКУПАТЬ

Текущая цена акции: \$ 2.7

Справедливая цена: \$ 3.37

Данные по акциям

Кол-во акций, млн.	4 741.3
Рыночн. капитал., \$ млн.	12 517
Максимальная/минимальная цена за 52 недели, \$	1.9/3.7
Потенциал роста, %	30
Чистый долг, \$ млн.	1 441
EV, \$ млн.	14 243

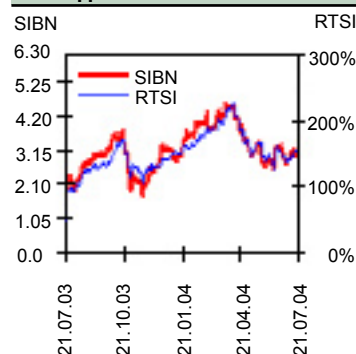
Прогноз и коэффициенты

	Выручка, \$ млн	ЕВITDA, \$ млн	ЧП, \$ млн
2010П	12 635	4 208	2 366
2009П	12 389	4 082	2 289
2008П	12 032	3 899	2 173
2007П	11 150	3 453	1 858
2006П	10 334	3 301	1 770
2005П	10 723	3 195	1 721
2004П	10 848	3 295	1 904
2003	6 716	2 337	2 278
2002	4 777	1 803	1 161

Прогноз и оэффициенты

	Р/Е, (x)	EV/S, (x)	EV/ЕВITDA, (x)
2010П	5.4	1.1	3.4
2009П	5.6	1.1	3.5
2008П	5.9	1.2	3.7
2007П	6.9	1.3	4.1
2006П	7.2	1.4	4.3
2005П	7.4	1.3	4.5
2004П	6.7	1.3	4.3
2003	5.62	2.12	6.10
2002	11.02	2.98	7.90

Динамика акции SIBN и индекса РТС



Источник: РТС

Мы внесли следующие существенные изменения в наши расчеты:

- скорректирован прогноз добычи нефти. Ранее мы прогнозировали прирост добычи без учета Славнефти в 2004 году на 17,6% до 37 млн. тонн, а с учетом добычи Славнефти до 49 млн. тонн. Сейчас мы снизили свой прогноз до 35,2 млн. тонн и 47,2 млн. тонн соответственно. Представитель компании сообщил нам, что менеджмент пока не готов обнародовать планы добычи на долгосрочную перспективу, поэтому мы сохраняем темпы роста добычи нефти в 2005-2010, заложенные в наши расчеты ранее;
- скорректирован прогноз выручки от продажи нефти на внутреннем рынке в 2004-2010 году в сторону увеличения;
- скорректированы затраты на геологоразведку и себестоимость прочих продаж. В связи с более высокими, чем ожидалось, затратами в 2003 году, мы повысили прогноз расходов на 2004-2010 гг.;
- снижен чистый долг (по состоянию на конец 2003 года).

В результате всех этих изменений справедливая цена акций Сибнефти практически не изменилась (снизилась с \$3,38 до \$3,37 за акцию), что связано с разнонаправленным влиянием рассмотренных факторов. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

Инвестиционная фирма “ОЛМА”

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-095-960-3121
www.olma.ru

Зам. ген. директора:

Боб Сахаров, 7-095-960-3121, bob@olma.ru

Нач. управления торговых операций:

Алексей Быстров, 7-095-960-3121, alex@olma.ru

Нач. клиентского управления:

Максим Малетин, 7-095-960-3121, mm@olma.ru

Нач. отдела продаж:

Дмитрий Лобанов, 7-095-299-4273, lobanov@olma.ru

Информационно-аналитическое управление

Нач. информационно-аналитического управления:

Владимир Детинич, 7-095-960-3121, dva@olma.ru

Экономика, Электроэнергетика:

Ольга Беленькая, 7-095-960-3121, boi@olma.ru

Нефть и газ:

Татьяна Кобрина, 7-095-960-3121, ktg@olma.ru

Химия:

Мария Братчикова, 7-095-960-3121, bmr@olma.ru

Металлы:

Павел Полухин, 7-095-960-3121, pavelp@olma.ru

© 2004 Инвестиционная фирма “ОЛМА”

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ “ОЛМА”. Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ “ОЛМА” ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ “ОЛМА” не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ “ОЛМА”, ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ “ОЛМА”, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ “ОЛМА”.