

Морин Александр, аналитик,  
amorin@sovlink.ru

## Дивидендная кубышка 2012

### Расчетная дивидендная доходность, исходя из документов компании

Тикер	Ожидаемая дивидендная доходность, %	Дата закрытия реестра по годовым дивидендам за 2011 год
"Голубые фишки"		
SNGSP	7,8	14.05.2012
GAZP	5,4	10.05.2012
SBERP	4,6	12.04.2012
SBER	2,7	12.04.2012
LKOH	2,5	11.05.2012
VTBR	2,4	26.04.2012
"Второй эшелон"		
BSPBP	22,4	11.03.2012
KZOSP	9,5	03.05.2012
NKNC P	7,1	26.04.2012
NKNC	5,7	26.04.2012
RTKMP	6,1	28.04.2012

Источник: Московская Биржа, данные компаний, оценки ИК Совлинк

### Расчетная дивидендная доходность, исходя из исторической практики выплат

Тикер	Ожидаемая дивидендная доходность, %	Дата закрытия реестра по годовым дивидендам за 2011 год
"Второй эшелон"		
AFLT	7,7	10.05.2012
TTLK	6,9	12.03.2012
BANEP	6,5	15.05.2012
GZCE	5,9	20.02.2012

Источник: Московская Биржа, данные компаний, оценки ИК Совлинк

Близится к завершению 2012 год, большинство из потенциально интересных дивидендных компаний уже отчитались по итогам работы за 9 месяцев, что позволяет нам оценить возможные дивидендные выплаты по итогам года. Текущий год нельзя назвать успешным для компаний, так как замедление роста мировой экономики, наличие неразрешенных долговых проблем в развитых странах привели к снижению спроса и цен на продукцию (сырьевой сектор), что негативно отразилось на финансовых показателях этих компаний. Однако, ухудшение ситуации в мировой экономике, по нашему мнению, в значительной степени уже учтено в стоимости акций компаний.

Мы обновили нашу выборку дивидендных бумаг, включив в нее ряд бумаг из первого и более «глубоких» эшелонов. Помимо компаний, имеющих закрепленный Уставом или Дивидендной политикой фиксированный размер дивиденда или процент чистой прибыли, направляемой на дивиденды, мы также включили в выборку компании с высокими историческими дивидендными выплатами, которые не регламентированы Уставом или Дивидендной политикой. Как и прежде, мы учитываем только ожидаемые годовые дивидендные выплаты по итогам 2012 года (без учета промежуточных дивидендов).

В результате анализа нами были отобраны 13 компаний, которые, возможно, выплатят хорошие дивиденды по итогам работы за 2012 год.

### Критерии отбора компаний были следующие:

Для «голубых фишек» (Blue chips) ожидаемая дивидендная доходность должна составлять не менее 2% к текущей рыночной цене, в то время как акции «второго эшелона» должны приносить доходность не менее 5% к текущей рыночной цене.

Прогнозирование дивидендов по итогам 2012 года строилось на основе отчетности РСБУ по итогам 9 месяцев и в соответствии с нормами выплат, определенных в Уставе и/или в Дивидендной политике компаний. Для акций, у которых размер дивиденда не определен рамками Устава и Дивидендной политикой<sup>1</sup>, мы опирались на исторические выплаты компании.

Поскольку даты «отсечки» годовых дивидендов за 2012 год пока неизвестны, в качестве ориентира мы приводим дату закрытия реестра по годовым дивидендам в 2011 году.

<sup>1</sup> За исключением акций Башнефти

## Дивидендные идеи

Компания	Тикер	Current price, руб.		Ожидаемые дивиденды на акцию, руб. (без учета выплат промежуточных дивидендов)		Доходность (без учета выплат промежуточных дивидендов), %		Комментарий, положения Устава и Дивидендной политики
		АО	АП	АО	АП	АО	АП	
Банк ВТБ	vtbr	0,05078	-	0,00121	-	2,4%	-	на дивиденды направлять не менее 10-20% чистой прибыли (МСФО)
Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"	lkoh	1864,5	-	46,16	-	2,5%	-	на дивиденды направлять не менее 20-25% чистой прибыли (МСФО)
Сбербанк России	sber	84,67	62,04	2,28	2,84	2,7%	4,6%	на "преф": 15% от номинальной стоимости 0,1 руб.
Таттелеком	ttlk	0,174	-	0,01	-	6,9%	-	Дивидендная политика / Устав не содержит методики определения дивидендов
Аэрофлот - российские авиалинии	aflt	40,89	-	3,16	-	7,7%	-	Дивидендная политика / Устав не содержит методики определения дивидендов
БАНК "САНКТ-ПЕТЕРБУРГ"	bspb	53,93	57,98	0,11	12,97	0,2%	22,4%	на "преф" типа А: 13,5% от цены размещения акции в долларах (\$3,1)
Сургутнефтегаз	sngs	25,408	18,828	Нет прогноза	1,46	-	7,8%	на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО
Казаньоргсинтез	kzos	5,0545	2,6451	Нет прогноза	0,25	-	9,5%	на "преф": 25% от номинальной стоимости 1 руб.
Нижнекамскнефтехим	nknc	28,793	22,862	1,63	1,63	5,7%	7,1%	на дивиденды направлять не менее 15% чистой прибыли (РСБУ); на "префа" фиксированный дивиденд в размере 13139025 рублей, распределенного на количество привилегированных акций, но не менее размера дивиденда по АО
Газпром	gazp	139,25	-	7,54	-	5,4%	-	не менее 10% от чистой прибыли (РСБУ); направить на выплату дивидендов от 17,5% до 35% чистой прибыли Общества при условии, что резервный фонд полностью сформирован в соответствии с Уставом Общества.
Горнозаводскцемент	gzce	7608	-	450,00	-	5,9%	-	Дивидендная политика / Устав не содержит методики определения дивидендов
Башнефть	bane	1802,7	1280	83,72	83,72	4,6%	6,5%	на дивиденды направлять не менее 10% чистой прибыли (МСФО), на "преф": 100% от номинальной стоимости 1 руб., но не менее размера дивиденда по АО
Ростелеком	rtkm	119,18	88,97	2,92	5,40	2,5%	6,1%	По обыкновенным акциям дивиденды должны составлять не менее 20% чистой прибыли (МСФО); на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО

Источник: Московская Биржа, данные компаний, оценки ИК Совлинк

## Лучшие дивидендные идеи прошлого года, потерявшие свою актуальность

**Мечел.** Согласно текущей дивидендной политике Мечел, компания обязуется производить выплату дивидендов на привилегированные акции в размере 20% от консолидированной чистой прибыли компании по US GAAP. Учитывая сложную ситуацию компании (высокая долговая нагрузка) и полученные значительные убытки в 1 полугодии, Мечел в текущем году, вероятно, завершит 2012 год с отрицательным финансовым результатом. В связи с этим, вероятность выплаты дивидендов крайне мала. На наш взгляд, Мечел может ограничиться выплатой «символической» суммы дивидендов из нераспределенной прибыли компании прошлых лет, однако окончательное решение по выплате и размеру дивидендов будет определяться Советом директоров и годовым собранием акционеров Мечел.

**ТНК-ВР Холдинг.** В связи с возможностью закрытия сделки по приобретению 100% акций ТНК-ВР Лимитед (головная компания, контролирующая ТНК-ВР Холдинг) Роснефтью в текущем году или в начале 2013 года, мы полагаем, что ТНК-ВР Холдинг не будет выплачивать дивиденды по итогам 2012 года. Это подтверждается словами главы Роснефти И.И. Сечина в отношении дивидендных выплат по акциям ТНК-ВР Холдинга: «Наша первоочередная задача – это консолидировать этот актив. Как только это произойдет, это не будет ТНК-ВР, поэтому некорректно спрашивать, будет ли «Роснефть» продолжать политику акционеров ТНК-ВР (в отношении дивидендных выплат). У компании «Роснефть» есть свои акционеры, свой менеджмент, который будет в соответствии со своими полномочиями решать эти вопросы так, как это будет выгодно для наших акционеров».

## Дивидендные идеи 2012 года

**Голубые фишки.** Среди голубых фишек можно выделить обыкновенные акции «Газпрома», «ВТБ», «Лукойла», «Сбербанка» и привилегированные акции «Сбербанка», «Сургутнефтегаза». Наиболее существенные дивиденды, по нашему мнению, может выплатить Сургутнефтегаз – по итогам 2012 года размер дивиденда может составить 1,46 рублей на акцию, что предполагает дивидендную доходность при текущем уровне цен около 7,8%.

**ВТБ.** Дивидендная политика ВТБ предусматривает выплату дивидендов в размере 10-20% чистой прибыли по МСФО, однако мы полагаем, что по 2012 году банк направит около 15% чистой прибыли. Также существует риск, при котором в случае реализации программы СПО путем размещения допэмиссии (предполагаемый объем эмиссии составит до 3 млрд. долларов) до момента распределения дивидендов за 2012 год уменьшит фактический размер дивиденда на акцию. Исходя из текущего количества и цены акции ВТБ, а также прогнозов чистой прибыли по МСФО, по нашим оценкам, дивидендная доходность составляет около 2,4%.

**Башнефть.** В рамках принятой дивидендной политики, регламентирующей выплату по привилегированным акциям в размере не менее 10% от чистой прибыли Общества, принадлежащей акционерам материнской компании за истекший финансовый период по МСФО, и исходя из консенсус-прогноза чистой прибыли Bloomberg по 2012 году (47,6 млрд. руб.), размер дивиденда может составить не менее 20,93 руб. на акцию. Однако, исходя из практики предыдущих лет, дивидендные выплаты могут превысить минимальную планку и составить около 40% чистой прибыли Башнефти по МСФО (как это было в 2011 году). Поэтому и по итогам 2012 года фактический размер дивиденда может превысить рассчитанный нами размер дивиденда и составить 83,72 рублей (если будет применена практика выплат прошлого года).

**Банк Санкт-Петербург.** Наибольший интерес среди дивидендных бумаг представляют привилегированные акции типа А Банка Санкт-Петербург. В рамках Устава банк обязуется выплачивать по этому типу акций фиксированный дивиденд в размере 13,5% от цены размещения акций (\$3,1) в рублевом эквиваленте. Однако в 2012 году у банка значительно ухудшились финансовые результаты, что ставит под вопрос начисление дивидендов. Кроме того, по данному типу акций в мае 2013 года наступает конвертация привилегированных акций типа А в обыкновенные акции с коэффициентом 1:1 (данное условие было ранее оговорено при эмиссии данного типа бумаг). Следовательно, если решение по начислению и дате закрытия реестра не будут определены на момент конвертации акций, то в данном случае владельцы привилегированных акций могут остаться без дивидендов. В любом случае, окончательное решение по данному вопросу будет приниматься Советом Директоров и общим собранием акционеров.

**Нижнекамскнефтехим.** За 9 месяцев 2012 года чистая прибыль компании составила 14,9 млрд. рублей, таким образом, рост данного показателя год к году составил около 33,7%. Документы компании предусматривают выплату дивидендов по привилегированным акциям в размере не менее 13,1 млн. рублей, распределенного на количество привилегированных акций, однако, учитывая историческую практику выплат дивидендов, компания не раз осуществляла выплату дивидендов выше минимально оговоренного размера, который по историческим данным как правило соответствовал размеру дивиденда по обыкновенной акции. Таким образом, мы ожидаем, что в текущем году компания может выплатить около 1,63 руб. на акцию в виде дивидендов по обоим типам акций. Окончательное же решение о выплате и размере дивидендов будет определяться Советом директоров и годовым собранием акционеров.

## Рекомендации по ценным бумагам

<b>STRONG BUY:</b>	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
<b>BUY:</b>	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
<b>HOLD:</b>	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
<b>SELL:</b>	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

**ООО «СОВЛИНК»**

Тел.: +7 495 967-1300

Факс: + 7 495 967-1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,  
Москва 119019, Россия

[www.sovlink.ru](http://www.sovlink.ru)  
[research@sovlink.ru](mailto:research@sovlink.ru)

© ООО «СОВЛИНК» 2012.

Содержащаяся в настоящем Аналитическом отчете информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО «СОВЛИНК» или иных согласованных с ООО «СОВЛИНК» лиц и ничто в Аналитическом отчете не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США.

Настоящий Аналитический отчет носит исключительно ознакомительный, аналитический характер, отражает личное мнение аналитика(ов) ООО «СОВЛИНК» и не может толковаться как рекомендация ООО «СОВЛИНК» или его аналитиков или основание покупки или продажи ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги, а также не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или производных финансовых инструментов. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при осуществлении операций (сделок) с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

Настоящий Аналитический отчет не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и интересов какого-либо лица, которое может получить настоящий Аналитический отчет. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций к ООО «СОВЛИНК» по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, указанные в настоящем Аналитическом отчете, им также следует понимать, что прогнозы в отношении будущих планов эмитентов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться в течение времени. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности эмитентов не обязательно определяют будущие показатели их деятельности. Курсы иностранной валюты могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу и/или производный финансовый инструмент, указанные в Аналитическом отчете. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Аналитический отчет составлен на основе общедоступной информации и сведений, ставших доступными неограниченному кругу лиц, в том числе в результате их распространения. Подготовившее настоящий Аналитический отчет лицо(а) исходило из того, что упомянутые в Аналитическом отчете эмитенты раскрывают информацию в объеме, порядке и сроки, предусмотренные законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг.

ООО «СОВЛИНК» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в Аналитическом отчете информации, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО «СОВЛИНК» не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают этот Аналитический отчет одновременно, ни относительно того, что ООО «СОВЛИНК» будет обновлять данный материал на регулярной основе, сообщать обо всех изменениях, вносимых в Информацию, а также исправлять неточности, содержащиеся в Аналитическом отчете.

Ни ООО «СОВЛИНК», ни его аналитики не несут ответственности за содержание настоящего Аналитического отчета, а также за прямые и косвенные убытки от использования Информации.

ООО «СОВЛИНК», его аффилированные лица, аналитики, подготовившие настоящий Аналитический отчет, директора и сотрудники ООО «СОВЛИНК» имеют право владеть, покупать и продавать любые ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем Аналитическом отчете, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данном Аналитическом отчете эмитентов.