

Морин Александр, аналитик,
amorin@sovlink.ru

Дивидендная кубышка 2013

Расчетная дивидендная доходность, исходя из документов компании

Тикер	Ожидаемая дивидендная доходность, %	Дата закрытия реестра по годовым дивидендам за 2012 год
"Голубые фишки"		
SNGSP	7,78%	14.05.2013
RTKMP	5,19%	30.04.2013
ALRS	4,84%	11.05.2013
SBERP	4,60%	11.04.2013
GAZP	4,50%	13.05.2013
MTSS	4,42%	08.05.2013
ROSN	4,36%	06.05.2013
GMKN	3,92%	30.04.2013
SBER	2,94%	11.04.2013
MFON	2,76%	21.05.2013
VTBR	2,73%	13.05.2013
LKOH	2,39%	13.05.2013
URKA	2,25%	25.04.2013
"Второй эшелон"		
KZOSP	8,62%	15.03.2013
OGKE	5,32%	30.04.2013

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 2012 год
"Второй эшелон"		
NKNCP	9,39%	02.03.2013
TATNP	7,51%	13.05.2013
NKNC	7,29%	02.03.2013
TTLK	7,03%	11.03.2013
GZCE	6,56%	15.02.2013
KZOS	5,74%	15.03.2013

Источник: Московская Биржа, данные компаний, оценки ИК Совлинк

2013 год можно охарактеризовать как год, наиболее насыщенный событиями и вопросами, связанными с дивидендными выплатами и дивидендной политикой компаний. Так, в частности, среди них можно отметить: (1) переход на новый режим торгов T+2, отразившийся в изменении цен «дивидендных» акций незадолго до даты закрытия реестра, (2) применение ставки налога на дивиденды (30%) для компаний не раскрывающих конечных собственников, (3) вопрос о вводе минимальной нормы дивидендных выплат госкомпаний в размере 25% от консолидированной чистой прибыли. Хотя в настоящее время данный вопрос активно и обсуждается, но решение по нему до сих пор так и не выработано (размер минимальных дивидендов (рассматривается на уровне либо 25%, либо 35%), база расчета дивидендов (чистая прибыль по РСБУ или МСФО), период применения новой практики).

В связи с возможными изменениями законодательства в регулировании дивидендных выплат госкомпаний, мы осуществили расчет потенциального размера дивидендов и дивидендной доходности, в случае если в законе будет закреплена норма выплат дивидендов в размере 25% от консолидированной чистой прибыли госкомпаний (МСФО). Однако, из-за неопределенности в форме и сроках ввода новой нормы, мы будем исходить либо из прежней практики дивидендных выплат частных и государственных компаний, либо из нормативных документов компаний, где оговорены доли выплат дивидендов от чистой прибыли.

Расчетная дивидендная доходность акций госкомпаний при выплате 25% от Чистой прибыли (МСФО) на дивиденды

Тикер	Ожидаемый дивиденд на акцию, руб. (без учета выплат промежуточных дивидендов)	Ожидаемая дивидендная доходность, %	Дата закрытия реестра по годовым дивидендам за 2012 год
Госкомпании			
GAZP	11,82	8,09%	13.05.2013
MRKHP	0,047	6,61%	23.05.2013
SBERP	4,8	5,77%	11.04.2013
HYDR	0,0271	4,82%	23.05.2013
MRKH	0,0294	4,09%	23.05.2013
VTBR	0,0018	4,08%	13.05.2013
SBER	3,8	3,67%	11.04.2013

Источник: Московская Биржа, данные компаний, оценки ИК Совлинк

Мы обновили нашу выборку дивидендных бумаг, пополнив ее рядом бумаг из первого и более «глубоких» эшелонов. Как и прежде мы включаем в нее компании, имеющие закрепленный Уставом или Дивидендной политикой фиксированный размер дивиденда или процент от чистой прибыли, направляемой на дивиденды, а также компании с высокими историческими дивидендными выплатами, которые не регламентированы Уставом или Дивидендной политикой. В рамках нашего исследования мы учитываем только ожидаемые годовые дивидендные выплаты по итогам 2013 года (без учета промежуточных дивидендов).

В результате анализа нами была отобрана 21 акция компаний, удовлетворяющих критериям отбора и которые, на наш взгляд, принесут владельцам хорошие дивиденды за 2013 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 2013 года строилось на основе отчетности РСБУ по итогам 9 месяцев или консенсус-прогноза Bloomberg чистой прибыли (МСФО) за 2013 год 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, мы опирались на исторические выплаты компании или заявления менеджмента компаний. В ряде случаев, когда исторически (за несколько последних лет) фактические дивиденды компаний существенно превышали уровень дивидендных выплат, регламентированный документами компаний, мы применяли экстраполяцию практики выплат дивидендов прошлых лет.

Поскольку даты «отсечки» годовых дивидендов за 2013 год пока неизвестны, в качестве ориентира мы приводим дату закрытия реестра по годовым дивидендам в 2012 году.

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	
ОАО "Энел ОГК-5"	OGKE	1,18		0,06*		5,32%		на дивиденды направлять 40% чистой прибыли (МСФО)
ОАО "КАЗАНЬОРГСИНТЕЗ"	KZOS	6,50	2,90	0,37*	0,25	5,74%	8,62%	на "преф": 25% от номинальной стоимости 1 руб.
ОАО "Татнефть" им. В.Д.Шашина	TATN	208,07	116,09	8,72*	8,72*	4,19%	7,51%	на "преф": 100% от номинальной стоимости 1 руб., но не менее размера дивиденда по АО

* Определялись, исходя из практики выплат дивидендов

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	
ОАО "Нижнекамскнефтехим" ("НКНХ")	NKNC	25,50	19,79	1,86*	1,86*	7,29%	9,39%	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
ОАО "Таттелеком"	TTLK	0,14		0,00981*		7,03%		Дивидендная политика / Устав не содержит методики определения дивидендов
ОАО "Горнозаводскцемент"	GZCE	6862,38		450,00*		6,56%		Дивидендная политика / Устав не содержит методики определения дивидендов
ОАО "ГМК "Норильский никель"	GMKN	4798,00		188,03**		3,92%		на дивиденды направлять не менее 20-25% чистой прибыли (МСФО)
ОАО "Ростелеком"	RTKM	117,74	78,90	1,86	4,10	1,58%	5,19%	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
ОАО "Сбербанк России"	SBER	103,65	83,20	3,05	3,83	2,94%	4,60%	до 20% от чистой прибыли (МСФО); на "преф": 15% от номинальной стоимости 0,1 руб.
ОАО "Уралкалий"	URKA	166,78		3,76		2,25%		на дивиденды направлять не менее 50% чистой прибыли (МСФО)
ОАО "Банк ВТБ"	VTBR	0,04		0,00		2,73%		на дивиденды направлять не менее 10-20% чистой прибыли (МСФО)
ОАО "ЛУКОЙЛ"	LKOH	2070,90		49,58		2,39%		на дивиденды направлять не менее 20-25% чистой прибыли (МСФО)
ОАО "МТС"	MTSS	320,00		14,14		4,42%		не менее 75% от свободного денежного потока Общества за каждый предшествующий финансовый год по ОПБУ США или, сумму в размере 40 миллиардов рублей, если данная сумма окажется больше. (US GAAP)
ОАО "МегаФон"	MFON	1128,10		31,11		2,76%		(а) максимальное значения между: (1) 70% от величины, определяемой суммой Чистой прибыли плюс амортизация за минусом Инвестиций за последний финансовый год и (2) 50% от Чистой прибыли за последний финансовый год и (б) величины (которая может быть отрицательной), соответствующей чистому долговому потенциалу ОАО «МегаФон» в пределах Оптимальной структуры капитала.
ОАО "Газпром"	GAZP	146,09		6,57		4,50%		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.
ОАО "НК "Роснефть"	ROSN	245,53		10,71*		4,36%		на дивиденды направлять не менее 10% чистой прибыли (РСБУ)
ОАО "СУРГУТНЕФТЕГАЗ"	SNGS	28,11	23,65	-	1,84	-	7,78%	на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО
АК "АЛРОСА" (ОАО)	ALRS	35,31		1,71***		4,84%		на дивиденды направлять не менее 10% чистой прибыли (РСБУ)

Источник: Московская Биржа, данные компаний, оценки ИК Совлинк

** Расчет дивиденда базируется на акционерном соглашении

*** С учетом рекомендации Наблюдательного Совета о повышении нормы дивидендных выплат до 35% от чистой прибыли по МСФО

Дивидендные идеи в госкомпаниях в случае ввода нормы о дивидендных выплатах в размере 25% от чистой прибыли (МСФО)

Компания	Тикер	Current price, руб.		Ожидаемые дивиденды на акцию, руб. (без учета выплат промежуточных дивидендов)		Доходность (без учета выплат промежуточных дивидендов), %	
		АО	АП	АО	АП	АО	АП
ОАО "Россети"	MRKH	0,72	0,71	0,03	0,05	4,09%	6,61%
ОАО "Федеральная гидрогенерирующая ком.- РусГидро"	HYDR	0,56		0,03		4,82%	
ОАО "Сбербанк России"	SBER	103,65	83,20	3,80	4,80	3,67%	5,77%
ОАО "Банк ВТБ"	VTBR	0,04		0,00181		4,08%	
ОАО "Газпром"	GAZP	146,09		11,82		8,09%	

Дивидендные идеи 2013 года

Голубые фишки. Среди голубых фишек можно выделить обыкновенные акции "ГМК Норильского никеля", "Уралкалия", "Газпрома", "Роснефти", "Мегафона", "МТС", "ВТБ", "Лукойла", "Сбербанка", "АЛРОСА" и привилегированные акции "Сбербанка", "Сургутнефтегаза" и "Ростелекома". По-прежнему лучшей среди голубых фишек дивидендную доходность могут показать привилегированные акции Сургутнефтегаз – по итогам 2013 года, мы ожидаем, что дивиденд по привилегированным акциям составит 1,84 рубля, что предполагает дивидендную доходность при текущем уровне цен около 7,78%.

Газпром. В случае положительного решения о внедрении практики выплат для госкомпаний в размере 25% от чистой прибыли (МСФО) наиболее высокую дивидендную доходность среди госкомпаний должны обеспечить обыкновенные акции Газпрома. Мы ожидаем, что в данном случае дивиденд на обыкновенную акцию по итогам 2013 года может составить 11,82 руб., что предполагает дивидендную доходность при текущих ценах на уровне 8,09%. Однако, пока решение по дивидендам госкомпаний не оформлено законодательно, дивиденд на обыкновенную акцию, исходя из дивидендной политики Газпрома, по 2013 году, вероятно, составит 6,57 рубля, дивидендная доходность при текущем уровне цен около 4,5%.

ВТБ. В настоящее время в дивидендной политике государственного банка закреплена норма дивидендных выплат в размере не менее 10-20% от чистой прибыли, хотя, как показывает практика выплат, Группа ВТБ направляет около 16,5% от чистой прибыли по МСФО на дивиденды. Исходя из практики выплат, дивиденд по 2013 году может составить 0,00121 руб. на акцию, что в текущих ценах обеспечивает дивидендную доходность на уровне 2,73%. В случае применения нормы выплат дивидендов в размере 25% от чистой прибыли по МСФО, дивиденд на акцию по 2013 году может составить 0,00181 руб.

Россети и Русгидро. Мы полагаем, что, если данные компании перейдут к выплатам дивидендов на уровне 25% от чистой прибыли (МСФО), то акции Россетей и Русгидро смогут обеспечить потенциальным инвесторам высокую дивидендную доходность (для обыкновенных и привилегированных акций Россетей – 4,09% и 6,61%, соответственно; для обыкновенных акций Русгидро – 4,82%). Но в текущих условиях и Россети, и Русгидро вряд ли могут быть интересны инвесторам с точки зрения дивидендной доходности, так как их текущая дивидендная политика гарантирует крайне низкий уровень выплат: для Русгидро дивидендные выплаты регламентированы на уровне не менее 5% чистой прибыли (РСБУ), а для Россетей дивидендные выплаты оговорены лишь для привилегированных акций (на "преф": 10% чистой прибыли (РСБУ) на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО). Соответственно, дивидендная доходность у акций Россетей и Русгидро ниже 2%. Оценочный размер дивиденда на привилегированную акцию Россетей составляет 0,01494 руб., для обыкновенных акций Русгидро – 0,00684 руб. на акцию.

Сбербанк. Акции данного банка вне зависимости от решения по дивидендам госкомпаний в текущем году, по нашим оценкам, при текущих ценах обеспечивают высокую дивидендную доходность: для обыкновенных акций Сбербанка – 2,94%, для привилегированных акций – 4,60%. Ожидаемый размер дивиденда на обыкновенную акцию составляет 3,05 руб., а на привилегированную акцию – 3,83 руб. Хотя Сбербанк формально не является госкомпанией (основной акционер ЦБ РФ), но есть вероятность, что если для госкомпаний будет введена норма дивидендных выплат на уровне 25% от чистой прибыли по МСФО, то она будет применена и для Сбербанка (в настоящее время дивидендная политика Сбербанка предполагает среднесрочный уровень дивидендов в размере до 20% чистой прибыли по МСФО). На практике в 2012 году на дивиденды было направлено 16,9% чистой прибыли компании. Тогда дивидендная доходность при текущих ценах для обыкновенных акций Сбербанка может составить 3,67%, по привилегированным акциям Сбербанка – 5,77%.

АЛРОСА. Наблюдательный совет «АЛРОСА» намерен рекомендовать акционерам увеличить, начиная с выплат по результатам 2013 года, минимальный целевой уровень дивидендных выплат до 35% от чистой прибыли по МСФО и подготовить соответствующие изменения в дивидендной политике «АЛРОСА»¹. Мы предполагаем, что изменения в дивидендной политике будут приняты на собрании акционеров, что в данном случае обеспечит дивидендную доходность на уровне 4,84% на акцию при текущих ценах (предполагаемый размер дивиденда составляет 1,71 руб. на акцию).

МТС. После принятия новой среднесрочной дивидендной политики (2013-2015 год), устанавливающей размер минимальных выплат дивидендов на уровне как большая из двух величин: минимум 75% свободного денежного потока МТС за истекший финансовый год по ОПБУ США или 40 миллиардов рублей в год. Мы ожидаем, что МТС по итогам 2013 года выплатит порядка 14,14 руб. на акцию (исходя из величины выплат в 40 млрд. рублей и с учетом выплат промежуточных дивидендов), что предполагает дивидендную доходность при текущих ценах на уровне 4,42%.

ГМК Норильский никель. В рамках действующего акционерного соглашения ГМК Норильский никель обязуется выплачивать в виде дивидендов 50% от показателя EBITDA, но не менее \$2 млрд. Совет Директоров 29 октября одобрил выплату промежуточных дивидендов в размере 220,7 руб. на акцию (дата закрытия реестра – 1 ноября). Таким образом, мы ожидаем, что оставшаяся возможная часть, отнесенная к годовым дивидендам, может составить порядка 188,03 руб. на акцию, что обеспечивает дивидендную доходность в текущих ценах около 3,92%.

Энел ОГК-5. 30 октября Совет Директоров ОАО «Энел ОГК-5» утвердил дивидендную политику Компании. На основании данной политики, в последующие годы Совет Директоров будет рекомендовать Годовому общему собранию акционеров Компании утверждение выплаты дивидендов акционерам Компании в размере 40% от чистой прибыли Компании в соответствии с консолидированной финансовой отчетностью по МСФО². Ориентируясь на прогнозы менеджмента компании, что чистая прибыль по 2013 году будет близка к результатам за 2012 год (5,6 млрд. руб.), мы предполагаем, что дивиденд может быть на уровне 0,06296 руб. на обыкновенную акцию. Дивидендная доходность при текущих ценах составляет порядка 5,32%.

Нижнекамскнефтехим. В документах компании обозначена выплата 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. По практике на выплату дивидендов Нижнекамскнефтехим ежегодно направлял 30% чистой прибыли по РСБУ. На наш взгляд, данный год не станет исключением, и компания осуществит выплату дивидендов по прежней практике. Мы ожидаем, что дивиденд на обыкновенную и привилегированную акцию составит порядка 1,86 руб. на акцию, что при текущих ценах акций компании обеспечивает дивидендную доходность на уровне 7,29% и 9,39%, соответственно. Окончательное же решение о выплате и размере дивидендов будет определяться Советом директоров и годовым собранием акционеров.

¹ Интерфакс

² http://www.ogk-5.com/press_center/press_releases/14333/?sphrase_id=15402

Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“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
research@sovlink.ru

© ООО «СОВЛИНК» 2013.

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.