



ДИВИДЕНДЫ КОМПАНИЙ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

Игорь Краевский i.kraevskiy@tkbc.ru

Приближается сезон дивидендных выплат. В прошлом году большинство российских компаний второго эшелона выплатили значительные дивиденды по итогам 2010 года. Учитывая тот факт, что в этом году многие компании показали уверенные финансовые результаты, мы ожидаем, что дивидендные выплаты даже улучшатся. Даты закрытия реестра акционеров российских компаний обычно приходится на март-май, поэтому мы полагаем, что инвесторы в скором времени должны начать поиск идей с высокой дивидендной доходностью.

Наш выбор. Во всем спектре акций второго эшелона нам нравятся следующие акции: Дорогобуж (АП), Смоленскнефтепродукт (АП), Волжское пароходство (АП), Красное Сормово (АП) и Нижнекамскнефтехим (АП). Наша выборка основывается на критериях самой высокой дивидендной доходности бумаг компаний с рыночной капитализацией выше \$10 млн, за исключением тех компаний, которые уже произвели значительные промежуточные выплаты (Удмуртнефть, Сода, Находкинская БАМР, Алроса-Нюрба), поскольку дивиденды, которые будут выплачены за оставшийся год, предполагают более низкую дивидендную доходность. Даты закрытия реестра акционеров этих компаний главным образом традиционно приходится на период с марта по июнь, а выплата дивидендов в большинстве случаев производится до конца года.

Акции для дивидендного портфеля. Часть акций вышеперечисленных компаний второго эшелона (Удмуртнефть, Находкинская БАМР, Алроса-Нюрба) уже выплатили значительные промежуточные дивиденды, но они могут рассматриваться как интересная инвестиционная идея для создания дивидендного портфеля акций, благодаря хорошей истории выплат. Кроме того, акции некоторых компаний малой капитализации, таких, как КуйбышевАзот (привилегированные акции), Ярославский радиозавод (привилегированные акции), Енисейское речное пароходство (привилегированные акции), также могут принести высокую дивидендную доходность.

Высокие дивиденды могут оказаться под давлением низкой ликвидности. Учитывая неуклонное падение российского фондового рынка в последние месяцы и осторожный негативный прогноз на 2012 год, инвесторы стали присматриваться к дивидендным историям, а также к другим классам активов в поисках высокой доходности. Таким образом, инвесторы, ищущие высоких доходов (например, в диапазоне 10-20%), должны осознавать то, что такие уровни доходности чреваты соответствующими рыночными рисками. Среди компаний, которые могли бы дать доход на уровне 15% и выше, средний спрэд между ценой продажи и покупки мог составить 10%. Большинство ликвидных акций в нашем списке является бумагами, которые торгуются на ММВБ: Нижнекамскнефтехим (средний объем торгов за день в \$100 тыс., рыночная капитализация на уровне \$1,466.0 млн.), Дорогобуж (средний объем торгов за день в \$60 тыс., рыночная капитализация на уровне \$378.6 млн.), Улан-Удэнский авиационный завод (объем торгов за день в \$225 тыс., рыночная капитализация на уровне \$654.8 млн.), Казанский вертолетный завод (объем торгов за день в \$10 тыс., рыночная капитализация на уровне \$481.6 млн.).

Топ-20 дивидендных доходностей

№	Компания	Тикер	Рын. кап., \$ млн	Ср. цена, \$	Консервативная оценка				Дата закрытия реестра (2010)
					Див./акция '11П, руб. (с пром. див.)	Доходность	Див./акция '11П, руб. (без пром. див.)	Доходность	
1	Удмуртнефть	UDMN	2,582.5	725	4,290.73	18.7%	2,040.47	8.9%	12-Май-11
2	Дорогобуж (АП)	DGBZP	81.0	0.525	3.04	18.2%	3.04	18.2%	1-Апр-11
3	АЛРОСА-Нюрба *	ALNU	950.0	1187.5	6,665.15	17.7%	665.15	1.8%	30-Апр-11
4	КуйбышевАзот(АП) *	KAZTP	4.3	1.15	6.40	17.6%	3.80	10.4%	17-Апр-11
5	Находкинская БАМР *	NBAM	253.6	127	670.60	16.7%	572.60	14.2%	8-Апр-11
6	Ярославский радиозавод (АП)	YARZP	5.2	49.85	247.17	15.6%	247.17	15.6%	17-Апр-11
7	Сода, г. Стерлитамак *	SODD	520.5	26.55	113.15	13.4%	12.71	1.5%	25-Апр-11
8	Сода, г. Стерлитамак (АП) *	SODDP	8.5	26.75	113.15	13.3%	12.71	1.5%	25-Май-11
9	Находкинская БАМР (АП) *	NBAMP	43.3	65	268.24	13.0%	109.31	5.3%	8-Апр-11
10	Смоленскнефтепродукт (АП)	SMNFP	11.1	72.4	292.36	12.7%	292.36	12.7%	4-Май-11
11	Енисейское речное пароходство (АП)	ERPAP	6.4	74.5	277.48	11.7%	277.48	11.7%	20-Май-11
12	Челецкий механический завод (АП)	CHERP	4.5	12.3	45.00	11.5%	45.00	11.5%	3-Июн-10
13	Волжское пароходство (АП)	VFLTP	17.4	36	127.23	11.1%	127.23	11.1%	20-Апр-11
14	Завод Красное Сормово (АП)	KSMVP	15.9	42.5	139.70	10.4%	139.70	10.4%	20-Май-11
15	Саратовский НПЗ (АП)	KRKNP	50.5	202.5	650.14	10.1%	650.14	10.1%	27-Апр-11
16	Нижнекамскнефтехим (АП)	NKNCP	128.7	0.5875	1.81	9.7%	1.81	9.7%	25-Фев-11
17	КуйбышевАзот *	KAZT	515.6	2.175	6.40	9.3%	3.80	5.5%	17-Май-11
18	Гипроспецгаз, (АП)	GSGZP	14.6	1225	3,556.76	9.2%	3,556.76	9.2%	8-Апр-11
19	Обънефтегазгеология (АП)	OBNEP	61.7	73.25	191.42	8.2%	191.42	8.2%	6-Май-11
20	Улан-Удэнский авиационный завод	UUAZ	654.8	2.45	5.79	7.5%	5.79	7.5%	8-Апр-11

* Компании, уже выплатившие промежуточные дивиденды в 2011 году
Источники: РТС, Интерфакс, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

Компания	Тикер	Рын. Кап., \$ млн	Консервативная оценка			Оптимистичная оценка			Детали (соотношение выплат; чистая рентабельность)		Дата закрытия реестра
			Див./ акцию, руб.	Доходность (bid), %	Доходность (ask), %	Див./ акцию, руб.	Доходность (bid), %	Доходность (ask), %	Консервативный сценарий	Оптимистичный сценарий	
Аэропорт Кольцово (АП)	AKLCP	13.4	33.09	0.8	0.3	148.65	3.8	1.4	Совокупные выплаты (АО и АП) 5%; 14.9%	Совокупные выплаты (АО и АП) 20%; 16.7%	30-Июн-11
АПРОСА-Нюрба *	ALNU	950.0	6,665.15	24.0	14.0	6,851.51	24.7	14.4	95%; 23.5%	95%; 24.1%	30-Апр-11
Апатит (АП)	APATP	346.2	194.57	3.7	3.6	242.48	4.7	4.5	10%; 11.7%	10%; 14.6%	21-Апр-11
Омский аэропорт (АП)	ARPOP	1.3	111.16	8.8	2.5	266.48	21.0	6.0	3.7%; 2.9%	3.7%; 7.0%	25-Апр-11
Аэропорт Толмачево (АП)	ATLMP	8.2	11.75	7.4	6.7	15.27	9.6	8.8	10%; 7.1%	10%; 11.5%	16-Май-11
Чепецкий механический завод (АП)	CHERP	4.5	45.00	11.8	11.3	45.00	11.8	11.3	Фиксированные дивиденды – 45 руб. на акцию		3-Июн-10
Дорогобуж (АП)	DGBZP	81.0	3.04	21.3	16.0	3.61	25.3	19.0	10.0%; 29.3%	10%; 34.8%	1-Апр-11
Енисейское речное пароходство (АП)	ERPAP	6.4	277.48	17.5	8.8	358.63	22.6	11.4	8.4%; 10.6%	8.4%; 10.6%	20-Май-11
Гипроспецгаз	GSGZ	116.9	3,556.76	7.2	2.2	8,699.65	17.7	5.5	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 4.3%	Совокупные выплаты (АО и АП) 65%; 4.9%	8-Апр-11
Гипроспецгаз (АП)	GSGZP	14.6	3,556.76	11.2	7.7	8,522.10	26.9	18.5	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 17.0%	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 18.7%	17-Май-11
КуйбышевАзот	KAZT	515.6	6.40	10.9	8.1	7.05	12.0	8.9	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 17.0%	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 18.7%	17-Май-11
КуйбышевАзот (АП) *	KAZTP	4.3	6.40	22.4	14.4	7.05	24.7	15.9	Совокупные выплаты (АО и АП) 25%; 17.7%	Совокупные выплаты (АО и АП) 25%; 19.3%	5-Май-11
Казанский вертолетный завод	KHEL	481.5	6.38	9.0	5.0	6.97	9.8	5.5	Совокупные выплаты (АО и АП) 25%; 17.7%	Совокупные выплаты (АО и АП) 25%; 19.3%	5-Май-11
Саратовский НПЗ (АП)	KRKNP	50.5	650.14	12.1	8.7	747.06	13.9	10.0	10%; 19.0%	10%; 21.9%	27-Апр-11
Завод Красное Сормово (АП)	KSMVP	15.9	139.70	22.0	6.8	173.92	27.4	8.4	10%; 8.2%	10%; 10.2%	20-Май-11
Казаньоргсинтез (АП)	KZOSP	14.9	0.25	7.9	5.3	0.25	7.9	5.3	Фиксированные дивиденды - 0.25 руб. на акцию		4-Мар-11
Ленгазспецстрой	LEGS	123.6	3,909.37	5.1	4.9	3,622.77	4.8	4.6	50%; 0.9%	50%; 1.0%	27-Апр-11
Московский НПЗ (АП)	MNPZP	104.0	107.75	7.5	5.7	138.53	9.6	7.3	10%; 18%	10%; 23%	19-Май-11
ММТП (АП)	MSCPP	16.0	990.09	8.3	6.6	1,020.11	8.6	6.8	10%; 12.7%	10%; 13%	19-Апр-11
Находкинская БАМР*	NBAM	253.6	670.60	20.1	14.2	876.25	26.3	18.6	75%; 27.9%	88%; 31.1%	8-Апр-11
Находкинская БАМР (АП) *	NBAMP	43.3	268.24	16.9	10.6	298.72	18.8	11.8	10%; 27.9%	10%; 31.1%	8-Апр-11
Нижнекамскнефтехим	NKNC	1,337.3	1.81	7.5	6.3	2.40	10.0	8.4	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 9.2%	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 12.2%	25-Фев-11
Нижнекамскнефтехим (АП)	NKNCP	128.7	1.81	10.9	8.8	2.40	14.4	11.7	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 9.2%	Совокупные выплаты (АО и АП) 30%; 12.2%	25-Фев-11
Обьнефтегазгеология (АП)	OBNEP	61.7	191.42	8.6	7.9	245.53	11.0	10.2	10%; 5.4%	10%; 6.9%	6-Май-11
Курганнефтепродукт	RNCU	4.9	0.06	0.7	0.2	0.09	1.0	0.3	5%; 0.55%	5%; 0.83%	23-Май-11
Курганнефтепродукт (АП)	RNCUP	14.3	0.35	2.2	1.7	0.53	3.3	2.6	10%; 0.55%	10%; 0.83%	23-Май-11
Смоленскнефтепродукт	SMNF	22.6	48.73	3.7	2.7	133.69	10.3	7.4	15%; 3.0%	20%; 4.2%	4-Май-11
Смоленскнефтепродукт (АП)	SMNFP	11.1	292.36	14.2	11.6	401.06	19.5	15.9	10%; 3.0%	10%; 4.2%	4-Май-11
Сибнефтегеофизика (АП)	SNGFP	4.6	22.07	7.0	2.8	44.14	13.9	5.6	12.5%; 2.6%	12.5%; 5.1%	30-Май-11
Сода, г. Стерлитамак *	SODD	520.5	113.15	14.2	12.7	139.56	17.5	15.7	Совокупные выплаты (АО и АП) 100%; 17.0%	Совокупные выплаты (АО и АП) 100%; 21.0%	25-Май-11
Сода, г. Стерлитамак (АП) *	SODDP	8.5	113.15	15.2	11.9	139.56	18.7	14.7	Совокупные выплаты (АО и АП) 100%; 17.0%	Совокупные выплаты (АО и АП) 100%; 21.0%	25-Май-11
Удмуртнефть *	UDMN	2,582.5	4,290.73	19.3	18.0	4,526.71	20.4	19.0	90%; 27.8%	90%; 29.3%	12-Май-11
Улан-Удэнский авиационный завод	UUAZ	654.8	5.79	7.6	7.3	6.02	7.9	7.6	25%; 25.2%	25%; 26.2%	8-Апр-11
Волжское пароходство (АП)	VFLTP	17.4	127.23	13.4	9.6	151.43	15.9	11.4	10%; 12.6%	10%; 14.9%	20-Апр-11
ВНИПИгаздобыча (АП)	VNIPP	11.1	503.22	5.7	4.2	3,229.29	36.4	26.8	Совокупные выплаты (АО и АП) 10%; 6.3%	Совокупные выплаты (АО и АП) 39.5%; 8.9%	26-Май-11
Ярославский радиозавод (АП)	YARZP	5.2	247.17	24.8	11.4	350.15	35.1	16.2	10%; 7.9%	10%; 11.1%	17-Апр-11

* Компании, уже выплатившие промежуточные дивиденды в 2011 году
 Источник: Bloomberg, оценка ТКБ Капитал

December 19, 2011

КОМПАНИИ С НАИБОЛЬШЕЙ ДИВИДЕНДНОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Удмуртнефть [UDMN; 18.7%]

У компании нет дивидендной политики в отношении обыкновенных акций, но в последние несколько лет Удмуртнефть регулярно направляла почти всю свою чистую прибыль на выплату дивидендов. Мы ожидаем, что компания выплатит в виде дивидендов около 90% чистой прибыли по итогам 2011 года, что, по нашим оценкам, составит 16,982.1 млн руб. (консервативный сценарий - чистая рентабельность на уровне 27.8%) и 17,916 млн руб. (оптимистичный сценарий - чистая рентабельность на уровне 29.3%). Учитывая тот факт, что Удмуртнефть конвертировала свои привилегированные акции в обыкновенные летом 2011 года, эти цифры предполагают дивиденды на обыкновенные акции за 2011 год в размере почти 4,290.7/акция, или 4,526.7 руб./акция. Однако учитывая, что компания уже выплатила 2,250.3 руб./акция в качестве промежуточных дивидендов за 6М11 (выплаты составили 92.7% прибыли компании за 6М11), компания может распределить примерно такое же количество дивидендов за второе полугодие. В случае если компания решит выплатить примерно 90% чистой прибыли (как это было в 2011, 2009 и 2010 гг.), то годовая дивидендная доходность обыкновенных акций составит от 18.7% до 19.7% (на основании текущих среднерыночных котировок). Дивиденды (консервативная оценка) за оставшуюся часть 2011 года предполагают доходность в 8.9%. Дата закрытия реестра акционеров, получивших дивиденды за прошлый год, была установлена на 12 мая 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2007	9M08	2008*	9M09	2009*	9M10	2010*	6M11	2011П* (конс.)	2011П* (опт.)
Обыкновенные акции	3,259.1	772.0	1,358.5	2,807.4	3,828.7	2,437.4	3,640.2	2,250.3	4,290.7	4,526.7
Привилегированные акции	3,259.1	772.0	1,338.9	2,807.4	3,828.7	2,437.4	3,638.4	-	-	-
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	11,609.0	2,750.0	4,821.6	10,000.0	13,638.0	8,682.1	12,965.0	8,015.6	15,283.9	16,124.4
Чистая прибыль, млн руб.	11,609.0	11,557.6	11,262.1	10,975.9	14,413.7	9,333.1	14,413.7	8,642.3	16,982.1	17,916.0
Коэффициент выплат	100.0%	23.8%	42.8%	91.1%	94.6%	93.0%	89.9%	92.7%	90.0%	90.0%

* В случае промежуточных дивидендных выплат сумма годовых выплат включает промежуточные

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Дорогобуж [DGBZP; 18.2%]

В соответствии со своей дивидендной политикой компания распределяет 10% чистой прибыли в виде дивидендов на привилегированные акции, хотя, что касается дивидендов на обыкновенные акции, у компании нет стабильной истории дивидендных выплат. Учитывая сильные результаты за 9М11, мы ожидаем, что Дорогобуж выплатит дивиденды за 2011 год, и эта сумма может быть достаточно велика. Наш консервативный сценарий предполагает выплату дивидендов в размере 4,681.8 млн руб. (чистая рентабельность на уровне 34.8%), в то время как в случае оптимистичного сценария дивидендные выплаты могут составить 5,565.3 млн руб. Эти цифры предполагают дивиденды за 2011 год в размере 3.04 руб. или 3.61 руб. на привилегированную акцию с соответствующей доходностью в 18.2% и 21.7% (на основании текущих среднерыночных котировок). Дата закрытия реестра для получения дивидендов за прошлый год – 1 апреля 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	0.16	0.05	1.88	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Привилегированные акции	0.20	0.05	1.88	0.00	0.20	1.00	3.04	3.61
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	115.4	360.6	1,355.8	0.0	30.9	154.3	468.2	556.5
Чистая прибыль, млн руб.	1,050.7	2,962.9	2,821.8	-8.5	3,580.1	2,714.0	4,681.8	5,565.3
Коэффициент выплат	11.0%	12.2%	48.0%	0.0%	0.9%	5.7%	10.0%	10.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

АЛРОСА-Нюрба
[ALNU; 17.7%]

На протяжении последних нескольких лет компания регулярно выплачивала почти всю чистую прибыль в качестве дивидендов. Мы ожидаем, что компания направит на дивиденды 95% чистой прибыли за 2011 год, которая, по нашим оценкам, составит 5,612.8 млн руб. при консервативном сценарии (чистая рентабельность на уровне 23.5%) или 5,769.7 млн руб. - при оптимистичном (чистая рентабельность на уровне 24.1%). Учитывая тот факт, что АЛРОСА-Нюрба уже выплатила 6,000 руб./акция в качестве промежуточных дивидендов за 9М11 (предполагает соотношение выплат на уровне 85.5% от прибыли компании за 9М11), у компании осталось не так много средств на выплату дивидендов акционерам за оставшийся 2011 год. Если компания решит направить около 95% чистой прибыли (как это было в прошлом году), то годовая дивидендная доходность (на основании текущих среднерыночных котировок) составит 17.7%-18.2% на обыкновенные акции. Дивиденды (консервативная оценка) за оставшуюся часть 2011 года предполагают доходность в 1.8%. Дата закрытия реестра акционеров на выплату дивидендов за прошлый год - 30 апреля 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	9М07	2007*	9М08	2008*	9М09	2009*	9М10	2010*	9М11	2011П* (конс.)	2011П* (опт.)
Обыкновенные акции	3,125.0	3,500.0	2,125.0	2,625.0	875.0	1,250.0	1,962.5	2,525.0	6,000.0	6,665.2	6,851.5
Привилегированные акции	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	2,500.0	2,800.0	1,700.0	2,100.0	700.0	1,000.0	1,570.0	2,020.0	4,800.0	5,332.1	5,481.2
Чистая прибыль, млн руб.	3,084.5	3,022.6	2,432.3	2,211.4	717.3	1,058.0	2,383.6	2,027.4	5,612.7	5,612.8	5,769.7
Коэффициент выплат	81.1%	92.6%	69.9%	95.0%	97.6%	94.5%	65.9%	99.6%	85.5%	95.0%	95.0%

* В случае промежуточных дивидендных выплат сумма годовых выплат включает промежуточные

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

КуйбышевАзот
[KAZTP; 17.6%]

В соответствии с политикой компании дивидендные выплаты должны составлять не менее 10% от годовой чистой прибыли, хотя обычно КуйбышевАзот выплачивает около трети чистой прибыли в качестве дивидендов, распределяя их в виде промежуточных выплат в течение года. Благоприятная рыночная конъюнктура привела к росту прибыли производителей удобрений, что побудило их поделиться прибылью с акционерами. В 2011 году КуйбышевАзот так и поступил, выплатив промежуточные дивиденды по итогам каждого квартала, – таким образом, кумулятивные дивидендные платежи по итогам 9М11 составили 625.9 млн руб. (коэффициент дивидендных выплат на уровне 14.8% чистой прибыли компании за 9М11). Предполагая выплату 30% чистой прибыли за 2011 год в виде дивидендов, в соответствии с консервативным сценарием (чистая рентабельность на уровне 17.0%) мы ожидаем, что дивидендные выплаты могут составить 1.54 млрд руб., в то время как оптимистичный сценарий (чистая рентабельность на уровне 18.7%) предполагает годовые дивидендные выплаты на уровне 1.70 млрд руб. при том же коэффициенте выплат. Так, дивиденды акционерам за весь 2011 год могут составить от 6.4 руб./акция до 7.0 руб./акций (на привилегированные и обыкновенные акции). Эти показатели предполагают дивидендную доходность по обыкновенным акциям на уровне 9.3%-10.2% (на основании текущих среднерыночных котировок) и доходность в 17.6%-19.3% - на привилегированные. Учитывая тот факт, что компания уже распределила только 14.8% чистой прибыли за 9М11, оставшаяся часть ожидаемых дивидендных выплат может принести довольно неплохую доходность. Дивиденды (консервативная оценка) за оставшуюся часть 2011 года предполагают доходность в 5.5% для обыкновенных акций и 10.4% для привилегированных. Дата закрытия реестра акционеров на получение дивидендов за 2010 год - 17 мая 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2006*	2007*	2008*	2009*	2010*	3М11	6М11**	9М11**	2011П* (конс.)	2011П* (опт.)
Обыкновенные акции	2.0	2.5	2.0	0.4	2.2	0.8	1.6	2.6	6.4	7.0
Привилегированные акции	2.0	2.5	2.0	0.4	2.2	0.8	1.6	2.6	6.4	7.0
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	481.5	601.8	481.5	96.3	529.6	192.6	385.2	625.9	1,541.6	1,696.1
Чистая прибыль, млн руб.	586.5	1,978.2	2,398.7	279.8	1,753.2	1,595.3	2,737.0	4,238.8	5,138.5	5,653.5
Коэффициент выплат	82.1%	30.4%	20.1%	34.4%	30.2%	12.1%	14.1%	14.8%	30.0%	30.0%

* В случае промежуточных дивидендных выплат сумма годовых выплат включает промежуточные.

** промежуточные дивиденды указаны в сумме

Источники: данные компании, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

Находкинская база активного морского рыболовства (Находкинская БАМР) [NBAM; 16.7%]

Дивидендная политика компании предполагает дивидендные выплаты на уровне 10% чистой прибыли на привилегированные акции, но, щедрая к своим акционерам, Находкинская БАМР распределяет почти всю свою прибыль в качестве дивидендов. Хотя за 1П11 компания выплатила около 301.5 млн руб. (28.5% чистой прибыли компании за 6М11), мы полагаем, что в соответствии с консервативным сценарием (чистая рентабельность на уровне 27.9%) годовые дивидендные выплаты могут достигнуть 1.52 млрд руб. – это означает, что будет распределено только 85% чистой прибыли за 2011 год, в то время как оптимистичный сценарий предполагает (чистая рентабельность на уровне 31.1%) ежегодные дивидендные выплаты на сумму 1.95 млрд руб. с соотношением выплат на уровне 98%. Так, по итогам 2011 года размер выплат держателям обыкновенных акций может составить от 670.6 руб./акция до 876.3 руб./акция, что предполагает дивидендную доходность от 16.7% до 21.8% (относительно текущих среднерыночных котировок). По привилегированным акциям дивиденды могут составить от 268.2 руб./акция до 298.7 руб./акция с дивидендной доходностью от 13.0% до 14.7%. Учитывая, что в 1П11 дивиденды на обыкновенные акции были небольшими, по данному типу акций мы ожидаем достаточно высокую дивидендную доходность за 2П11. Дивиденды (консервативная оценка) за оставшуюся часть 2011 года предполагают доходность в 14.2% для обыкновенных акций и 5.3% - для привилегированных. Датой закрытия реестра для получения дивидендов в прошлом году было 8 апреля 2011 года

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	6М07	2007*	2008	9М09	2009*	6М10	2010*	6М11	2011П* (конс.)	2011П* (опт.)
Обыкновенные акции	110.0	215.0	235.0	355.0	552.0	195.0	590.5	98.00	670.6	876.3
Привилегированные акции	40.7	116.7	79.9	136.8	222.6	166.2	196.8	158.9	268.2	298.7
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	246.7	507.0	522.5	800.0	1,250.5	500.0	1,310.2	301.5	1,517.7	1,948.7
Чистая прибыль, млн руб.	270.6	776.8	531.7	910.5	1,481.9	1,106.0	1,310.3	1057.9	1,785.6	1,988.5
Коэффициент выплат	91.2%	97.0%	98.3%	87.9%	84.4%	45.2%	100.0%	28.5%	85.0%	98.0%

* В случае промежуточных дивидендных выплат сумма годовых выплат включает промежуточные

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Ярославский радиозавод [YARZP; 15.6%]

В соответствии со своей дивидендной политикой компания регулярно распределяет 10% чистой прибыли на дивиденды по привилегированным акциям – поэтому мы ожидаем, что Ярославский радиозавод направит на дивиденды такую же часть прибыли за 2011 год, которая, по нашим оценкам, составит 259.9 млн руб. (консервативный сценарий; чистая рентабельность на уровне 7.9%) или 368.2 млн руб. (оптимистичный сценарий; чистая рентабельность на уровне 11.1%). Эти показатели предполагают дивидендные выплаты по привилегированным акциям на уровне 247.2 руб./акция или 350.1 руб./акция с доходностью в 15.6%-22.2% (на основании текущих среднерыночных котировок). Дата закрытия реестра акционеров на выплату дивидендов за прошлый год - 17 апреля 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Привилегированные акции	101.2	137.2	191.5	262.0	283.0	247.2	350.1
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	10.6	14.5	20.1	27.6	29.8	26.0	36.8
Чистая прибыль, млн руб.	106.4	144.3	201.3	274.7	297.4	259.9	368.2
Коэффициент выплат	10.0%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

Сода г. Стерлитамак
[SODD; 13.4%]

В предыдущие годы компания выплачивала почти всю свою прибыль, и даже сверх того, в качестве дивидендов. В этом году Сода уже выплатила промежуточные дивиденды за 9М11 - около 2.0 млрд руб. (что составило 100% от чистой прибыли компании за 9М11), мы полагаем, что суммарные выплаты по итогам года могут составить 2.25 млрд руб. в соответствии с консервативным сценарием (чистая рентабельность на уровне 17.0%) – это предполагает распределение 100% чистой прибыли, а в соответствии с оптимистичным сценарием (чистая рентабельность в 21.0%) годовые дивидендные выплаты составят 2.78 млрд руб. с таким же соотношением выплат. Учитывая тот факт, что Сода уже распределила 100% чистой прибыли за 9М11, мы сомневаемся, что невыплаченные дивиденды могут дать привлекательную доходность этой весной. Тем не менее, мы ожидаем, что общие дивиденды за 2011 год составят от 113.2 руб./акция до 139.6 руб./акция на обыкновенную и привилегированную акции. На основании текущих среднерыночных котировок дивидендная доходность может составить 13.4-16.6% на обыкновенные акции и 13.3-16.5% - на привилегированные. Дивиденды (консервативная оценка) за оставшуюся часть 2011 года предполагают доходность в 1.5% для обыкновенных и привилегированных акций. Принимая во внимание тот факт, что Башхим планирует объединение своих производственных активов, куда входит стерлитамакская Сода, мы считаем, что покупка акций данной компании сопряжена с высокими рисками, которые не могут быть компенсированы дивидендной доходностью. Дата закрытия реестра для получения дивидендов по итогам прошлого года была назначена на 25 мая 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	6М06	2006*	2007	9М08	2008*	2009	6М10	2010*	9М11	2011П* (конс.)	2011П* (опт.)
Обыкновенные акции	150.6	150.6	150.6	175.7	175.7	0.0	220.9	296.2	100.4	113.2	139.6
Привилегированные акции	150.6	150.6	150.6	175.7	175.7	0.0	220.9	296.2	100.4	113.2	139.6
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	3,000.0	3,000.0	2,999.8	3,500.1	3,500.1	0.0	4,400.0	5,899.9	2,001.0	2,254.2	2,780.4
Чистая прибыль, млн руб.	551.6	1,886.1	2,508.4	2,516.4	3,301.2	2,093.0	1,278.9	2,107.8	2,001.0	2,254.2	2,780.4
Коэффициент выплат	543.9%	159.1%	119.6%	139.1%	106.0%	0.0%	344.0%	279.9%	100.0%	100.0%	100.0%

* В случае промежуточных дивидендных выплат сумма годовых выплат включает промежуточные

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Смоленскнефтепродукт
[SMNFP; 12.7%]

Согласно своей дивидендной политике, компания выплачивает 10% чистой прибыли в качестве дивидендов на привилегированные акции, кроме того, Смоленскнефтепродукт выплачивает 5% - 10% прибыли на обыкновенные акции. Принимая во внимание консервативную оценку чистой прибыли за 4К11 (чистая рентабельность по итогам 2011 года на уровне 3.0%), мы ожидаем, что возможные платежи по привилегированным акциям составят 292.4 руб./акция с доходностью 12.7%, в то время как оптимистичные оценки (чистая рентабельность по итогам года на уровне 4.2%) предполагают дивиденды в размере 401.1 руб./акция с соответствующей дивидендной доходностью на уровне 17.5%. Хотя компании не удалось выплатить дивиденды по обыкновенным акциям за 2009 год, наш консервативный сценарий предполагает соотношение дивидендных выплат на уровне 5%, а оптимистичный сценарий – 10% для данного типа акций. Дата закрытия реестра для получения дивидендов за прошлый год – 5 мая 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	15.9	23.8	70.8	-	63.8	48.7	133.7
Привилегированные акции	95.4	143.0	212.3	211.7	383.0	292.4	401.1
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	22.0	33.0	65.3	65.2	88.4	67.5	123.4
Чистая прибыль, млн руб.	146.8	220.0	326.7	325.7	589.2	449.8	617.1
Коэффициент выплат	15.0%	15.0%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	20.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

Енисейское речное пароходство [ERPAF; 11.7%]

Согласно уставу компании, на дивидендные выплаты по привилегированным акциям, составляющим 25% уставного капитала компании, должно направляться 10% чистой годовой прибыли, но Енисейское речное пароходство выплачивает 8.4% чистой прибыли по привилегированным акциям, так как на долю этого типа акций приходится только 21% уставного капитала компании. Мы полагаем, что коэффициент совокупных (на все типы акций) дивидендных выплат может составить 25% чистой прибыли компании по итогам 2011 года. Бизнес компании имеет сезонный характер: обычно четвертый квартал является самым слабым периодом из-за погодных условий, а также особенностей системы бухгалтерского учета, в то время как на 2К и 3К приходится 90% годовых показателей. Учитывая, что показатели рентабельности компании были стабильными даже во время кризиса и составляли в среднем 11% на операционном уровне, а также предполагая чистый убыток в 4К10 (из-за сезонного фактора), при консервативном сценарии (чистая рентабельность на уровне 8.2% и коэффициент дивидендных выплат 25%) возможные выплаты на привилегированные акции могли бы составить около 277.5 руб., что предполагает доходность на уровне 11.7% (относительно текущих среднерыночных котировок). В случае же реализации оптимистичного сценария (чистая рентабельность на уровне 10.6% и коэффициент выплат в 33.4%) будут выплачены дивиденды в размере 358.6 руб. на привилегированную акцию с дивидендной доходностью в размере 15.2%. Дата закрытия реестра акционеров на получение дивидендов за прошлый год – 20 мая 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	13.5	15.0	0.0	125.0	124.6	145.8	283.7
Привилегированные акции	28.5	230.2	208.5	158.1	237.2	277.5	358.6
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	6.8	24.8	18.0	54.3	61.0	71.3	123.1
Чистая прибыль, млн руб.	24.6	236.7	214.4	162.5	243.9	285.3	368.7
Коэффициент выплат	27.8%	10.5%	8.4%	33.4%	25.0%	25.0%	33.4%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Чепецкий механический завод [CHERP; 11.5%]

Согласно своему уставу, компания выплачивает фиксированные годовые дивиденды на привилегированные акции в размере 45 руб./акция. Текущие среднерыночные котировки предполагают дивидендную доходность на уровне 11.5%. Дата закрытия реестра на получение дивидендов – 3 июня 2011 года.

Судоходная компания Волжское пароходство [VFLTP; 11.1%]

Устав компании устанавливает размер дивидендов на привилегированные акции в размере 10% от годовой чистой прибыли – таким образом, на протяжении последних нескольких лет компания Волга-флот направила 20% чистой прибыли на выплату дивидендов, распределив 10% на привилегированные акции и 10% - на обыкновенные. Наш консервативный сценарий (чистая рентабельность на уровне 12.6%) предполагает дивидендные выплаты на привилегированные акции в размере 127.2 руб./акция, что соответствует доходности на уровне 11.1% (на основании текущих среднерыночных котировок), в то время как в соответствии с оптимистичным сценарием дивидендные выплаты могут составить 151.4 руб./акция с доходностью на уровне 13.3%. Дата закрытия реестра для получения дивидендов за прошлый год – 20 апреля 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	8.4	12.0	18.5	9.9	28.7	36.5	40.3	48.0
Привилегированные акции	15.5	42.6	57.7	31.3	90.4	115.1	127.2	151.4
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	20.2	38.8	56.0	30.2	87.2	111.0	122.7	146.0
Чистая прибыль, млн руб.	74.7	205.3	278.1	151.0	435.9	555.1	613.4	730.0
Коэффициент выплат	27.0%	18.9%	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

Завод Красное Сормово [KSMVP; 10.4%]

В соответствии со своей дивидендной политикой компания выплачивает 10% чистой прибыли в качестве дивидендов на привилегированные акции. Исключением стал только 2009 год, когда завод выплатил дивиденды по обыкновенным акциям и, как предписывал устав, дивиденды по привилегированным акциям были увеличены до такого же уровня. Наш консервативный сценарий (чистая рентабельность на уровне 8.2%) предполагает потенциальные выплаты по привилегированным акциям на уровне 139.7 руб./акция, что соответствует доходности в 10.4% (относительно текущих среднерыночных котировок), в то время как, согласно оптимистичному сценарию (чистая рентабельность в 10.2%), выплаты могут составить 173.9 руб./акция с доходностью в 12.9%. Дата закрытия реестра для получения дивидендов за прошлый год – 20 мая 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	0.0	0.0	0.0	462.9	0.0	0.0	0.0
Привилегированные акции	54.4	35.0	0.0	462.9	112.0	139.7	173.9
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	20.4	13.1	0.0	693.3	41.9	52.3	65.1
Чистая прибыль, млн руб.	203.9	132.2	-130.0	149.2	422.6	523.1	651.2
Коэффициент выплат	10.0%	9.9%	0.0%	464.5%	9.9%	10.0%	10.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Саратовский НПЗ [KRKNP; 10.1%]

Согласно своей корпоративной политике, компания распределяет 10% чистой прибыли на дивиденды по привилегированным акциям – таким образом, консервативный сценарий (чистая рентабельность на уровне 19.0%) предполагает потенциальные выплаты по привилегированным акциям на уровне 650.1 руб./акция с текущей дивидендной доходностью 10.1% (относительно текущих среднерыночных котировок), оптимистичный сценарий предполагает дивидендные выплаты на уровне 747.1 руб./акция, что соответствует доходности в 11.6%. Дата закрытия реестра акционеров для получения дивидендов за прошлый год – 27 апреля 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Привилегированные акции	125.4	275.9	672.6	399.4	624.4	650.1	747.1
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	31.3	68.8	167.7	99.6	155.7	162.1	186.3
Чистая прибыль, млн руб.	312.6	687.9	1,677.0	995.9	1,556.9	1,621.0	1,862.7
Коэффициент выплат	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

Нижнекамскнефтехим [NKNSP; 9.7%]

Политика компании устанавливает размер совокупных дивидендных выплат на уровне не менее 15% от годовой чистой прибыли, при этом дивиденды по привилегированным акциям не должны быть ниже 0.06 руб./акция. Тем не менее, на протяжении последних лет Нижнекамскнефтехим выплачивал около 30% чистой прибыли в качестве дивидендов, и мы ожидаем, что компания распределит такую же часть прибыли на дивиденды за 2011 год. В соответствии с нашим консервативным сценарием (чистая рентабельность на уровне 9.2%) дивиденды на обыкновенные и привилегированные акции составят по 1.8 руб. с доходностью 6.9% и 9.7% (относительно текущих среднесрочных котировок), а, согласно оптимистичному сценарию (чистая рентабельность на уровне 12.2%), - по 2.4 руб. на обыкновенные и привилегированные акции с дивидендной доходностью в 9.1% и 12.9%. Учитывая сильный спрос на синтетический каучук со стороны производителей шин, мы ожидаем, что финансовые показатели компании будут сильными и в следующем году – таким образом, компания может выплатить щедрые дивиденды в том числе и за следующий год. Дата закрытия реестра акционеров на получение дивидендов за прошлый год – 25 февраля 2011 года

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	0.1765	0.5448	0.6715	0.3098	0.0700	1.1760	1.8072	2.4019
Привилегированные акции	0.1765	0.5448	0.6715	0.3098	0.0700	1.1760	1.8072	2.4019
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	323.0	997.1	1,229.0	567.0	128.1	2,152.4	3,307.5	4,396.0
Чистая прибыль, млн руб.	2,151.2	3,323.7	4,096.4	1,763.8	424.3	7,174.4	11,025.0	14,653.2
Коэффициент выплат	15.0%	30.0%	30.0%	32.1%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Гипроспецгаз [GSGZP; 9.2%]

Согласно своей дивидендной политике, коэффициент совокупных дивидендных выплат не может быть менее 10% чистой прибыли, хотя на протяжении последних лет компания распределяла куда больше средств на дивиденды. Основываясь на предположении, что компания заработает 564.3 млн руб. (консервативный сценарий; коэффициент совокупных выплат на уровне 30%, чистая рентабельность в 4.3%) по итогам 2011 года, потенциальные дивиденды на привилегированные акции могут составить 3,556.8 руб./акция, что соответствует дивидендной доходности на уровне 9.2%. В случае если компания выйдет на более высокие показатели чистой прибыли и решит распределить больше прибыли в качестве дивидендов (оптимистичный сценарий; коэффициент совокупных выплат на уровне 65%, чистая рентабельность в 4.9%), дивиденды на привилегированные акции могут составить 8,552.1 руб./акция, что соответствует доходности в 21.9%. Дата закрытия реестра акционеров для получения дивидендов за прошлый год – 8 апреля 2011.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	350.0	875.0	1,000.0	2,000.0	2,500.0	7,096.7	3,556.8	8,699.6
Привилегированные акции	700.0	875.0	1,000.0	2,000.0	2,500.0	7,096.7	3,556.8	8,522.1
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	20.8	41.7	47.6	95.2	119.0	337.8	169.3	412.0
Чистая прибыль, млн руб.	224.4	378.9	74.1	319.2	538.5	514.8	564.3	633.8
Коэффициент выплат	9.3%	11.0%	64.3%	29.8%	22.1%	65.6%	30.0%	65.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

19 декабря 2011

Обънефтегазгеология [OBNP; 8.2%]

В рамках своей дивидендной политики компания регулярно распределяет 10% чистой прибыли на дивиденды по привилегированным акциям. При условии, что компания заработает 1,612.0 млн руб. (консервативный сценарий; чистая рентабельность на уровне 5.4%) за 2011 год, потенциальные выплаты на привилегированные акции могут составить 191.4 руб./акция, что предполагает дивидендную доходность на уровне 8.2%. В случае если компании удастся добиться более высоких показателей чистой прибыли (оптимистичный сценарий; чистая рентабельность на уровне 6.9%), дивиденды могут составить 245.5 руб./акция с доходностью на уровне 10.6%. Дата закрытия реестра для получения дивидендов за прошлый год – 6 мая 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2006	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Привилегированные акции	32.7	0.0	145.9	301.0	166.7	191.4	245.5
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	27.5	0.0	122.8	253.5	140.4	161.2	206.8
Чистая прибыль, млн руб.	275.3	1,147.5	1,228.2	2,535.1	1,403.8	1,612.0	2,067.7
Коэффициент выплат	10.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Улан-Удэнский Авиационный завод [UUAZ; 7.5%]

Расширение государственного военного бюджета и сильный спрос со стороны иностранных потребителей привели к увеличению продаж российских вертолетов (по данным за 9М11: экспортные продажи – 73.8%; российские продажи – 26.2%), что обусловило рост прибыли их производителей. Мы полагаем, что государство попытается вернуть часть прибыли в виде дивидендов, поэтому мы предполагаем, что компания распределит 25% чистой прибыли (как это было в 2010 г.) по итогам 2011 года в виде дивидендов. Наш консервативный сценарий (чистая рентабельность на уровне 25.2%) предполагает потенциальные выплаты в размере 5.79 руб. на обыкновенную акцию, в то время как оптимистичный сценарий с чистой рентабельностью в 26.2% подразумевает дивиденды в размере 6.02 руб./акция. Текущие среднерыночные котировки предполагают дивидендную доходность на уровне 7.5% и 7.8% соответственно. Дата закрытия реестра акционеров для получения дивидендов за прошлый год была установлена на 8 апреля 2011 года.

История дивидендных выплат

Дивиденды, руб./акция	2007	2008	2009	2010	2011П (конс.)	2011П (опт.)
Обыкновенные акции	0.20	0.43	0.43	4.24	5.79	6.02
Привилегированные акции	-	-	-	-	-	-
Соотношение дивидендных выплат, млн руб.	53.5	114.9	114.9	1,133.2	1,548.1	1,610.1
Чистая прибыль, млн руб.	213.5	1,429.8	2,519.8	4,530.2	6,192.3	6,440.5
Коэффициент выплат	25.0%	8.0%	4.6%	25.0%	25.0%	25.0%

Источник: данные компании, оценка ТКБ Капитал

Аналитический Департамент

Анализ рынка акций + 7 (495) 981 3430

Мария Кальварская

Начальник отдела анализа рынка акций
Банковский сектор, Транспорт
m.kalvaskaia@tkbc.ru

Александр Ковалев, к. ф.-м. н.
Товарно-сырьевые рынки
aa.kovalev@tkbc.ru

Игорь Краевский
Компании малой капитализации,
промышленность
i.kraevskiy@tkbc.ru

Дарья Царенко
Редактор/ Переводчик
d.tsarenko@tkbc.ru

Сергей Карыхалин
Макроэкономика
s.karykhalin@tkbc.ru

Татьяна Задорожная
Транспорт
t.zadorozhnaya@tkbc.ru

Марина Косихина
Дизайнер отчетов
m.kosikhina@tkbc.ru

Алексей Серов
Электроэнергетика
a.serov@tkbc.ru

Надежда Крупеникова
Банковский сектор
n.krupennikova@tkbc.ru

Наталья Колупаева
Потребительский сектор
n.kolupaeva@tkbc.ru

Юлия Стрелкова
Базы данных, Дивиденды
y.strelkova@tkbc.ru

Департамент Структурных продуктов и Торговых операций

Москва + 7 (495) 981 3430

Денис Пискунов
d.piskunov@tkbc.ru

Павел Шлык
p.shlyk@tkbc.ru

Артем Ананян
a.ananyan@tkbc.ru

Данил Олимов
d.olimov@tkbc.ru

Евгений Назаров
e.nazarov@tkbc.ru

Артем Кокорев
a.kokorev@tkbc.ru

119019 Москва,
ул. Знаменка, д.7, стр. 3
Тел.: +7 (495) 981 3430
Факс: +7 (495) 783 3170

www.tkbc.ru

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и ТКБ Капитал не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. ТКБ Капитал не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако ТКБ Капитал имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения ТКБ Капитал. ТКБ Капитал не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.