



## Дивиденды 2013: предварительный прогноз

Перед завершением торгового года мы сформировали предварительный прогноз по дивидендам, которые могут быть объявлены по итогам 2013 года. Наша выборка включает компании с капитализацией выше \$100 млн., по которым мы можем оценить ожидаемые дивиденды, исходя из дивидендной политики и/или истории дивидендных выплат (отбор производился из компаний, акции которых торгуются на Московской бирже или зарегистрированы в индикативной системе котировок RTS-board). В итоговую таблицу мы не включили те компании, по акциям которых не ожидается дивидендов (или нет достаточных оснований для формирования прогноза по дивидендам). Наша выборка не претендует на полноту, но и в ней оказались некоторые бумаги, которые могут быть интересны инвесторам, ориентированным на высокую дивидендную доходность.

Отличительной особенностью текущего «дивидендного сезона» является повышенный интерес к бумагам госкомпаний. Предложение Минфина состоит в (постепенном) повышении доли прибыли, направляемой госкомпаниями на дивиденды, до 35%, позиция Росимущества в этом вопросе более консервативна – 25% от чистой прибыли. Также открытым остается вопрос о сроках перехода на международные стандарты отчетности в расчетах чистой прибыли - базы для выплаты дивидендов. Впрочем, некоторые госкомпании уже следуют правилу выплаты 25% от чистой прибыли по МСФО в виде дивидендов (например, Роснефть). Изменения в практике дивидендных выплат по итогам текущего года выглядят наиболее вероятными в распределительном сегменте электроэнергетического сектора, но и в этом случае окончательное решение зависит от позиции государства.

Еще одна тенденция, наблюдаемая в отношении практики дивидендных выплат – увеличение числа компаний, выплачивающих промежуточные дивиденды. Так, Лукойл в прошлом году впервые объявил промежуточные дивиденды (по итогам девяти месяцев 2012 года), в этом году объявил дивиденды по итогам полугодия (50 руб. на акцию). В текущем году список компаний, выплачивающих промежуточные дивиденды, пополнился Газпром нефтью – компания объявила дивиденды по итогам полугодия в размере 4.09 руб. на акцию. Выплата промежуточных дивидендов «сглаживает» поток дивидендов в течение года – для долгосрочных инвесторов это может быть благоприятным фактором, но при формировании нашего «модельного дивидендного портфеля» мы предпочли учитывать только те бумаги, по которым ожидаемая дивидендная доходность выглядит привлекательной за вычетом промежуточных дивидендов.

### Прогноз по дивидендам

Компания	Тикер	МСар, \$ млн.	Ож. див. на ао, руб. *	Ож. див. дох-ть, ао *	Ож. див. на ап, руб. *	Ож. див. дох-ть, ап *	Закрытие реестра 2012
Газпром	GAZP	99621	5.68	4.1%			13.05.2013
Роснефть	ROSN	76652	11.1	4.7%			06.05.2013
Сбербанк	SBER	68556	2.64	2.6%	3.29	4.1%	11.04.2013
Лукойл	LKOH	51236	89.2	4.5%			13.05.2013
Новатэк	NVTK	37357	4.58	1.1%			21.03.2013
<b>Сургутнефтегаз</b>	<b>SNGS</b>	<b>34932</b>	0.59	2.1%	<b>1.73</b>	<b>7.1%</b>	<b>14.05.2013</b>
Магнит	MGNT	25264	102.3	1.1%			05.04.2013
Норникель	GMKN	24584	220.7	4.4%			30.04.2013
Газпром нефть	SIBN	21478	8.41	5.8%			23.04.2013
Мегафон	MFON	20244	42.88	4.0%			21.05.2013
МТС	MTSS	20116	15.05	4.7%			08.05.2013
ВТБ	VTBR	18248	0.00129	2.8%			22.05.2013
Транснефть	TRNFP	18242	-		737.6	0.9%	30.05.2013
Уралкалий	URKA	15091	5.85	3.5%			29.04.2013
<b>Татнефть</b>	<b>TATN</b>	<b>13649</b>	7.55	3.7%	<b>7.55</b>	<b>6.5%</b>	<b>13.05.2013</b>
Башнефть	BANE	12504	199.0	10.7%	199.0	14.7%	15.05.2013
АФК Система	AFKS	11700	1.09	2.7%			20.05.2013
НЛМК	NLMK	9649	0.46	0.9%			24.04.2013
Ростелеком	RTKM	9223	2.17	1.9%	4.32	5.8%	30.04.2013
Алроса	ALRS	7858	1.69	4.9%			11.05.2013
Северсталь	CHMF	7661	6.10	2.0%			26.04.2013
РусГидро	HYDR	5399	0.0055	1.0%			23.05.2013
Московская биржа	MOEX	4566	1.64	2.6%			20.05.2013

Компания	Тикер	МСар, \$ млн.	Ож. див. на ао, руб. *	Ож. див. дох-ть, ао *	Ож. див. на ап, руб. *	Ож. див. дох-ть, ап *	Заккрытие реестра 2012
Фосагро	PHOR	3663	18.58	2.0%			22.04.2013
ВСМПО-Ависма	VSMO	2681	323.34	4.3%			24.05.2013
ТМК	TRMK	2531	2.37	2.6%			20.05.2013
Аэрофлот	AFLT	2323	3.11	4.3%			06.05.2013
Мегионнефтегаз	MFGS	2164	2.32	0.4%	2.32	0.5%	10.05.2013
<b>МОЭСК</b>	<b>MSRS</b>	<b>1766</b>	<b>0.090</b>	<b>7.2%</b>			<b>08.05.2013</b>
Группа ЛСР	LSRG	1741	20.0	3.6%			18.02.2013
М.Видео	MVID	1598	22.3	7.7%			29.04.2013
Алроса-Нюрба	ALNU	1470	1955	3.2%			29.04.2013
<b>Нижнекамскнефтехим</b>	<b>NKNC</b>	<b>1391</b>	<b>1.22</b>	<b>4.7%</b>	<b>1.22</b>	<b>6.1%</b>	<b>02.03.2013</b>
Трансконтейнер	TRCN	1316	96.4	3.0%			14.05.2013
<b>ОГК-5</b>	<b>OGKE</b>	<b>1252</b>	<b>0.075</b>	<b>6.4%</b>			<b>30.04.2013</b>
<b>Акрон</b>	<b>AKRN</b>	<b>1176</b>	<b>66.6</b>	<b>6.8%</b>			<b>11.04.2013</b>
Мостотрест	MSTT	1157	5.88	4.1%			16.05.2013
Мосэнерго	MSNG	1090	0.0248	2.8%			23.04.2013
Камаз	KMAZ	1089	0.66	1.3%			17.05.2013
ОГК-2	OGKB	832	0.0023	0.9%			12.04.2013
Соллерс	SVAV	790	36.89	4.8%			08.04.2013
Протек	PRTK	762	5.00	9.8%			08.05.2013
ТГК-1	TGKA	754	0.0001	1.6%			30.04.2013
Трансаэро	TAER	727	0.70	0.4%			29.04.2013
Куйбышевгаз	KAZT	649	2.53	3.0%	2.53	4.6%	08.04.2013
Банк Санкт-Петербург	BSPB	549	0.11	0.3%			07.03.2013
<b>Дорогобуж</b>	<b>DGBZ</b>	<b>409</b>	<b>0.00</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.20</b>	<b>7.1%</b>	<b>05.04.2013</b>
Ютэйр	UTAR	377	0.27	1.2%			13.05.2013
Уралсиб	USBN	370	0.0010	2.6%			15.04.2013
<b>Казаньоргсинтез</b>	<b>KZOS</b>	<b>369</b>	<b>0.35</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.25</b>	<b>8.1%</b>	<b>15.03.2013</b>
<b>Порт Ванино</b>	<b>MTPV</b>	<b>333</b>	<b>0.00</b>	<b>0.0%</b>	<b>1206</b>	<b>12.1%</b>	<b>20.03.2013</b>
<b>МЗ им. Калинина</b>	<b>MZIK</b>	<b>328</b>	<b>665</b>	<b>4.0%</b>	<b>1873</b>	<b>14.5%</b>	<b>26.04.2013</b>
Банк Возрождение	VZRZ	319	0.50	0.1%	2.00	1.7%	13.05.2013
Метафракс	MEFR	310	1.14	3.3%			24.04.2013
<b>Саратовский НПЗ</b>	<b>KRKN</b>	<b>293</b>	<b>0.00</b>	<b>0.0%</b>	<b>1340</b>	<b>7.4%</b>	<b>07.05.2013</b>
<b>МРСК Центра</b>	<b>MRKC</b>	<b>288</b>	<b>0.0282</b>	<b>12.8%</b>			<b>06.05.2013</b>
УМПО	UFMO	266	1.69	8.9%			16.05.2013
<b>МРСК Центра и Приволжья</b>	<b>MRKP</b>	<b>235</b>	<b>0.0062</b>	<b>9.2%</b>			<b>08.05.2013</b>
Роствертол	RTVL	232	0.22	6.6%			12.04.2013
Мосэнергосбыт	MSSB	217	0.0085	3.4%			13.05.2013
Находкинская БАМР	NBAM	215	164.7	5.6%	55.8	3.0%	04.04.2013
Лензолото	LNZL	209	1769	31.9%	438	27.4%	08.05.2013
МРСК Сибири	MRKS	202	0.0004	0.6%			17.05.2013
Ленгазспецстрой	LEGS	195	723.7	0.6%			07.05.2013
<b>Башинформсвязь</b>	<b>BISV</b>	<b>195</b>	<b>0.149</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.38</b>	<b>7.0%</b>	<b>25.04.2013</b>
МРСК Урала	MRKU	176	0.00068	1.1%			30.04.2013
Кузбасская ТК	KBTK	158	1.47	2.7%			13.03.2013
<b>МРСК Волги</b>	<b>MRKV</b>	<b>127</b>	<b>0.00239</b>	<b>10.3%</b>			<b>30.04.2013</b>
АК Сибирь	AVSI	123	100.0	0.3%			29.04.2013

\* - включая промежуточные дивиденды

Источники: Bloomberg, Спарк-Интерфакс, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

Компании из нашей «широкой» выборки мы разделили на три группы по уровню риска (подразумеваемая, в первую очередь, риск ликвидности). Кроме того, в отдельную группу мы выделили компании из распределительного сегмента сектора электроэнергетики – в отношении этих компаний есть ожидания изменения практики дивидендных выплат, что заставляет нас относиться к ним как к отдельной (возможно, спекулятивной) «дивидендной идее».

### 1. Умеренный риск

В эту группу мы включили акции компаний из топ-20 по капитализации, риск ликвидности по которым низок, а история дивидендных выплат устойчива и продолжительна. В выборку дивидендных идей из этой группы мы включаем акции, ожидаемая дивидендная доходность по которым, по нашим оценкам, превышает 5%.

**Сургутнефтегаз ап (SNGSP).** Начиная с 2012 года Сургутнефтегаз возобновил практику публикации финансовой отчетности по международным стандартам. Мы базируем свой прогноз по дивидендам

Сургутнефтегаза на ожидаемой чистой прибыли по МСФО и отношении дивидендных выплат к чистой прибыли по итогам 2012 года.

**Татнефть ап (TATNP).** По итогам 2012 года Татнефть направила примерно 25% чистой прибыли (по U.S. GAAP) на выплату дивидендов. Наш прогноз по дивидендам Татнефти по итогам 2013 года основан на предположении сохранения доли дивидендных выплат и консенсус-прогнозе Bloomberg по чистой прибыли компании.

**Ростелеком ап (RTKMP).** Дивидендная политика Ростелекома предполагает выплату 20% чистой прибыли по международным стандартам отчетности в виде дивидендов на обыкновенные акции, 10% чистой прибыли по РСБУ – в виде дивидендов на привилегированные акции. Оценка ожидаемой дивидендной доходности по привилегированным акциям Ростелекома составляет 5.8%. Несмотря на сравнительно высокую ожидаемую дивидендную доходность, мы не включаем бумаги Ростелекома в наш «модельный дивидендный портфель», по двум причинам. Во-первых, мы не считаем наш прогноз чистой прибыли Ростелекома по РСБУ достаточно надежным. Во-вторых, на 30 декабря 2013 года назначено внеочередное собрание акционеров Ростелекома, на котором будет рассмотрен вопрос о реорганизации в форме выделения ЗАО «РТ-Мобайл» - по итогам собрания у акционеров, проголосовавших против или отказавшихся от участия в собрании, возникнет право предъявить свои акции к выкупу по цене 123.93 руб. за ао и 87.8 за ап. Мы считаем, что обязательство по выкупу может негативно повлиять на сумму денежных средств, которые компания будет готова направить на дивиденды.

Компании, дивидендная доходность по бумагам которых в целом может выглядеть привлекательной, но ее большая часть приходится на промежуточные дивиденды (по которым дата «отсечки» уже прошла): **Лукойл (LKOH), Норникель (GMKN), Газпром нефть (SIBN), МТС (MTSS), Башнефть (BANE, BANEP).**

### 2. Средний риск

К группе дивидендных идей со средним риском мы относим компании, дивидендная политика которых позволяет прогнозировать выплату дивидендов по итогам 2013 года с ожидаемой дивидендной доходностью не менее 6%, но которые несут некоторый риск ликвидности, поскольку относятся к сегменту компаний малой и средней капитализации.

**Нижнекамскнефтехим ап (NKNSP).** Наш прогноз по дивидендам Нижнекамскнефтехима основан на практике дивидендных выплат прошлых лет и нашем (консервативном) прогнозе по чистой прибыли компании (РСБУ). Мы предполагаем выплату 30% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов (как и в прошлом году), но должны заметить, что дивидендная политика компании в качестве нижней границы дивидендных выплат устанавливает 15% чистой прибыли.

**ОГК-5 ао (OGKE).** В уходящем году компанией была принята дивидендная политика, в соответствии с которой на выплату дивидендов будет направляться 40% чистой прибыли, рассчитанной по международным стандартам отчетности. Наш прогноз по дивидендам ОГК-5 основан на принятом правиле дивидендной политики и консенсус-прогнозе Bloomberg по чистой прибыли компании.

**Акрон ао (AKRN).** Наш прогноз по дивидендам Акрона основан на консенсус-прогнозе Bloomberg по чистой прибыли компании и дивидендной политике, принятой в 2012 году (выплата в виде дивидендов 30% чистой прибыли по международным стандартам).

**Дорогобуж ап (DGBZP).** В предыдущие два года Дорогобуж выплачивал дивиденды в размере 1.2 руб. на привилегированную акцию. В качестве прогноза мы предполагаем сохранения суммы дивидендов на ап, что подразумевает выплаты в размере примерно 4% от прогнозируемой чистой прибыли по РСБУ. Устав компании предполагает выплату 10% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов на привилегированные акции, поэтому нашу оценку ожидаемых дивидендов можно признать консервативной.

**Казаньоргсинтез ап (KZOSP).** В уставе Казаньоргсинтеза закреплён фиксированный размер дивиденда на ап (0.25 руб.) – на этом правиле мы и базируем нашу оценку дивидендной доходности по привилегированным акциям компании.

**Саратовский НПЗ ап (KRKNP).** Устав Саратовского НПЗ предполагает направление 10% чистой прибыли по РСБУ на дивиденды по привилегированным акциям. Наш прогноз по дивидендам компании основан на «правиле 10%» и чистой прибыли за девять месяцев текущего года (прогноз можно признать консервативным, поскольку он не учитывает возможную прибыль за четвертый квартал).

**Уфимское моторостроительное производственное объединение ао (UFMO).** Наша оценка ожидаемых дивидендов по акциям УМПО построена на предположении о сохранении доли чистой прибыли (РСБУ), направляемой на дивиденды, и прогнозе по чистой прибыли, сделанном на основании отчетности за три квартала 2013 года. Однако мы воздерживаемся от рекомендации к включению бумаг компании в «модельный портфель» из-за рисков ликвидности (доля акций УМПО в свободном обращении оценивается в 5% - 8%) и отсутствия формализованной дивидендной политики.

**Башинформсвязь ап (BISVP).** Основанием для нашего прогноза по дивидендам на привилегированные акции Башинформсвязи служит закрепленное в уставе компании правило, в соответствии с которым размер дивиденда на ап равняется 10% от чистой прибыли по РСБУ, деленным на количество акций, составляющих 25% от уставного капитала.

Компании, дивидендная доходность по бумагам которых в целом может выглядеть привлекательной, но ее большая часть приходится на промежуточные дивиденды (по которым дата «отсечки» уже прошла): **М.Видео (MVID), Протек (PRTK), Лензолото (LNZL, LNZLP).**

### **3. Высокий риск**

К группе высокого риска мы относим компании, акции которых не торгуются на Московской бирже, но зарегистрированы в индикативной системе котировок RTS-board (отсутствие акций на биржевом рынке предполагает повышенный риск ликвидности). В качестве минимальной ожидаемой дивидендной доходности в этой группе мы установили 10% - этот фильтр прошли привилегированные акции двух компаний: **Порт Ванино ап (MTPVP) и Машиностроительный завод им. Калинина ап (MZIKP).** В уставе обеих компаний закреплено правило, в соответствии с которым на дивиденды по привилегированным акциям направляется 10% чистой прибыли по РСБУ. Надо заметить, что недавние изменения в составе акционеров Порты Ванино (покупка структурами РЖД блокпакета порта) могут нести риск изменений в дивидендной политике, но операционный контроль над портом остается у структур группы Мечел, а значит, сохранение стабильной дивидендной политики выглядит одним из вероятных сценариев.

### **4. Отдельная идея – сектор распределительных сетей**

Гендиректор Россетей О. Бударгин заявил, что компания и ее дочки готовы направлять на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО начиная с 2013 года (однако окончательное решение остается за государством, которому принадлежит контрольный пакет в компании). Мы затрудняемся дать прогноз по чистой прибыли Россетей (MRKH) и ФСК ЕЭС (FEES) и, соответственно, не даем оценку ожидаемых дивидендов по этим двум компаниям. Однако мы включаем в «модельный портфель» акции дочерних компаний холдинга, прогнозируемая чистая прибыль которых в сочетании с «правилом 25%» позволяет оценить ожидаемую дивидендную доходность в 6% и выше: **МОЭСК (MSRS), МРСК Центра (MRKS), МРСК Центра и Приволжья (MRKP), МРСК Волги (MRKV).**

**Резюме – модельный дивидендный портфель**

Мы предоставляем инвесторам самим принять решение о весе каждой из групп в портфеле, исходя из собственных предпочтений в отношении риска (средняя ожидаемая дивидендная доходность по каждой из групп рассчитана исходя из равных весов входящих в группу бумаг).

**Модельный дивидендный портфель**

Компания	Тикер	МСар, \$ млн.	Ож. див. на акцию, руб.	Ож. див. дох-ть	Ож. темпы роста чистой прибыли 2013 *	Ож. темпы роста чистой прибыли 2014 *	Закрытие реестра 2012
<b>1. Умеренный риск (голубые фишки)</b>							
Сургутнефтегаз ап	SNGSP	34932	1.73	7.1%	+19%	-14%	14.05.2013
Татнефть ап	TATNP	13649	7.55	6.5%	-4%	-1%	13.05.2013
<b>Среднее</b>		<b>24290</b>		<b>6.8%</b>			
<b>2. Средний риск (второй эшелон)</b>							
Нижнекамскнефтехим ап	NKNCP	1391	1.22	6.1%	-21%	+49%	02.03.2013
ОГК-5 ао	OGKE	1252	0.075	6.4%	+19%	+1%	30.04.2013
Акрон ао	AKRN	1176	66.6	6.8%	-37%	-8%	11.04.2013
Дорогобуж ап	DGBZP	409	1.20	7.1%	-5%	н.д.	05.04.2013
Казаньоргсинтез ап	KZOSP	369	0.25	7.9%	-59%	н.д.	15.03.2013
Саратовский НПЗ ап	KRKNP	293	1340	7.9%	н.д.	н.д.	07.05.2013
Башинформсвязь ап	BISVP	195	0.38	7.0%	н.д.	н.д.	25.04.2013
<b>Среднее</b>		<b>726</b>		<b>7.0%</b>			
<b>3. Высокий риск</b>							
Порт Ванино ап	MTPVP	333	1206	12.1%	н.д.	н.д.	20.03.2013
МЗ им. Калинина ап	MZIKP	328	1873	14.5%	н.д.	н.д.	26.04.2013
<b>Среднее</b>		<b>330</b>		<b>13.3%</b>			
<b>4. Электроэнергетика – распределительные компании</b>							
МОЭСК ао	MSRS	1766	0.090	7.2%	-7%	-16%	08.05.2013
МРСК Центра ао	MRKC	288	0.0282	12.8%	+8%	+12%	06.05.2013
МРСК Центра и Приволжья ао	MRKP	235	0.0062	9.2%	+83%	+1%	08.05.2013
МРСК Волги ао	MRKV	127	0.00239	10.3%	-28%	-3%	30.04.2013
<b>Среднее</b>		<b>604</b>		<b>9.9%</b>			

\*- темпы роста чистой прибыли, подразумеваемые консенсус-прогнозом Bloomberg

Источники: Bloomberg, Спарк-Интерфакс, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

## Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1  
Москва, Россия, 127051  
+7-495-960-3121  
[www.olma.ru](http://www.olma.ru)

### Управление торговых операций

Алексей Быстров  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1601  
E-mail: [alex@olma.ru](mailto:alex@olma.ru)

Константин Мельников  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1266  
E-mail: [melnikov@olma.ru](mailto:melnikov@olma.ru)

Дмитрий Лобанов  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1608  
E-mail: [lobanov@olma.ru](mailto:lobanov@olma.ru)

Николай Бецкий  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1617  
E-mail: [betsky@olma.ru](mailto:betsky@olma.ru)

Николай Григорьев  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1618  
E-mail: [nng@olma.ru](mailto:nng@olma.ru)

Роман Рассадин  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1606  
E-mail: [rar@olma.ru](mailto:rar@olma.ru)

### Управление брокерского обслуживания

Антон Коновалов  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1231  
E-mail: [konovalov@olma.ru](mailto:konovalov@olma.ru)

Владимир Владимиров  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264  
E-mail: [vladimirov@olma.ru](mailto:vladimirov@olma.ru)

Маргарита Петрова  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1263  
E-mail: [rita\\_petrova@olma.ru](mailto:rita_petrova@olma.ru)

### Аналитическое управление

Антон Старцев, CFA  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1226  
E-mail: [sav@olma.ru](mailto:sav@olma.ru)

Руслан Юнусов  
Тел: +7 (495) 960-3121, доб. 1227  
E-mail: [ruslan.yunusov@olma.ru](mailto:ruslan.yunusov@olma.ru)

## © 2013 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».