



Дивиденды 2014: предварительный прогноз

Прежде чем перейти непосредственно к прогнозу и формированию модельного дивидендного портфеля, необходимо сделать несколько предварительных замечаний:

1. Изменение законодательства предполагает увеличение налоговой ставки по дивидендам. Так, для физических лиц – резидентов налогообложение дивидендов начиная с текущего года будет производиться по ставке 13% (ранее – 9%).
2. Резкое повышение ключевой ставки ЦБ РФ в декабре 2014 года и повышение «стоимости денег» на межбанковском рынке подразумевают рост требуемой доходности по рублевым активам. Как следствие, даже высокая (в сравнении с предыдущими периодами) ожидаемая дивидендная доходность выглядит не столь привлекательной, как ранее.
3. Экономические прогнозы предполагают спад в экономике РФ в течение текущего года, отдельные компании зафиксировали сокращение прибыли уже во втором полугодии прошедшего года. Для многих компаний негативные тенденции в экономике подразумевают сокращение дивидендов. Однако в случае компаний-экспортеров девальвация рубля может стать фактором роста чистой прибыли и увеличения дивидендов.
4. Многие компании выплатили промежуточные дивиденды по итогам первого полугодия или 9 мес. прошедшего года. Акции таких компаний, по всей вероятности, не принесут высокой дивидендной доходности по итогам четвертого квартала, но по-прежнему могут быть интересны для долгосрочных инвесторов, ориентированных на стабильный дивидендный поток.

Мы сделали выборку акций, торгуемых на Московской бирже и построили по отобранным компаниям прогноз дивидендов за 2014 год. В выборку вошли несколько наиболее крупных (по капитализации) компаний, компании – лидеры по ожидаемой дивидендной доходности исходя из консенсус-прогноза Bloomberg, а также некоторые компании, бумаги которых могут быть потенциально интересны исходя из наших экспертных оценок. Оценка ожидаемых дивидендов и ожидаемой дивидендной доходности строилась на основании дивидендной политики компаний (в случае отсутствия таковой – на основании истории дивидендных выплат) и прогноза чистой прибыли за 2014 (в большинстве случаев этот прогноз делался исходя из финансовой отчетности за третий квартал).

Напомним, по Федеральному закону об акционерных обществах компании обязаны составлять список акционеров, имеющих право на получение дивидендов, после собрания акционеров, на котором было принято решение о выплате дивидендов. Соответственно, к моменту закрытия реестра (после годовых собраний) будут известны точный размер дивидендов и дивидендная доходность. Тем не менее, многие инвесторы предпочитают заранее формировать дивидендный портфель, ориентируясь на долгосрочные перспективы и свое понимание динамики («тайминга») рынка.

Оценка ожидаемых дивидендов по итогам 2014г.

Компания	Тикер	МСар, \$ млн.	Ож. див., руб. на ао*	Ож. див. дох-ть ао*	Ож. див. дох-ть ао без пром. див.	Ож. див., руб. на ап*	Ож. див. дох-ть ап*
Газпром	GAZP	54093	4.7	3.2%			
Роснефть	ROSN	41686	8.8	3.4%			
Лукойл	LKOH	39261	140	4.6%	2.7%		
ГМК Норникель	GMKN	27493	762	6.7%	0.0%		
Сургутнефтегаз	SNGS	24753	0.49	1.4%		1.9	4.4%
Новатэк	NVTK	24513	5.1	1.0%	0.0%		
Сбербанк	SBER	22361	2.9	4.4%		2.9	6.3%
Магнит	MGNT	16556	180	1.6%	0.2%		
Транснефть	TRNFP	15108				645	0.5%
Банк ВТБ	VTBR	13488	0.00014	0.2%			
Газпром нефть	SIBN	12046	9.7	5.8%	3.1%		
Татнефть	TATN	11219	11.6	3.6%		11.6	6.3%
Мегафон	MFON	10030	47.8	4.5%			
Северсталь	CHMF	8923	59	8.5%	0.0%		
Алроса	ALRS	8843	0.98	1.3%			
НЛМК	NLMK	8240	1.9	2.2%	1.2%		
Уралкалий	URKA	7843	3.9	2.3%	0.6%		
МТС	MTSS	7609	16.4	6.8%	4.3%		
Башнефть	BANE	4462	35.7	2.1%		35.7	2.9%
Фосагро	PHOR	4444	55.7	2.5%	1.4%		
Ростелеком	RTKM	3933	1.13	1.2%		5.0	8.5%
Э.Он Россия	EONR	2461	0.14	5.6%			
ММК	MAGN	2416	0.58	4.1%	0.0%		
ВСМПО-Ависма	VSMO	1756	488	4.9%			
Мегионнефтегаз	MFGS	1524	0.0	0.0%		2.32	0.3%
Акрон	AKRN	1436	178	7.7%			
Группа ЛСР	LSRG	820	22.6	4.4%			
МОЭСК	MSRS	801	0.0305	2.8%			
Нижнекамскнефтехим	NKNC	777	0.78	2.7%		0.78	3.5%
МГТС	MGTS	740	11.3	2.2%		58	11.5%
Трансконтейнер	TRCN	519	64.5	2.6%			
Казаньоргсинтез	KZOS	471	0.92	5.4%		0.25	6.7%
М.Видео	MVID	437	25.0	15.7%	0.0%		
Энел Россия	ENRU	413	0.081	10.7%			
Мосэнерго	MSNG	407	0.024	3.7%			
Мостотрест	MSTT	302	7.1	10.1%			
Дорогобуж	DGBZ	230	0.0	0.0%		1.2	6.3%
Мосэнергосбыт	MSSB	159	0.0108	2.9%			
Саратовский НПЗ	KRKN	155	0.0	0.0%		1007	9.5%
МРСК Центра	MRKC	152	0.0176	7.5%			
МРСК Сибири	MRKS	132	0.0040	4.4%			
Башинформсвязь	BISV	126	0.21	2.5%		0.35	8.3%
МРСК Центра и Приволжья	MRKP	125	0.0056	7.7%			
МРСК Урала	MRKU	77	0.0033	5.7%			
Таттелеком	TTLK	48	0.0124	8.3%			
Ростовэнергосбыт	RTSB	43	0.0149	4.6%		0.0149	8.3%

* - включая промежуточные дивиденды

Источник: Московская биржа, СПАРК-Интерфакс, Bloomberg, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

В модельный дивидендный портфель мы отобрали бумаги, которые могут быть интересны долгосрочным инвесторам, ориентированным на стабильный поток дивидендов. В зависимости от склонности к принятию риска и оценок перспектив отдельных отраслей инвестор может сам назначить вес в портфеле каждой из бумаг. В качестве ориентира мы приняли вес «голубых фишек» (Татнефть, Северсталь, МТС, Ростелеком) равным 60% (с равным весом каждой из бумаг), вес «второго эшелона» - 40% (с меньшим весом для наименее ликвидных бумаг). Ниже мы приводим состав модельного портфеля и краткое описание каждой из бумаг. С выбранным набором весов средневзвешенная ожидаемая дивидендная доходность модельного портфеля составляет 7.2% (за вычетом выплаченных промежуточных дивидендов – 5.5%).

Модельный дивидендный портфель:

Компания	Тикер	Вес	Ож. див. на акцию, руб.	Ож. див. дох-сть	Ож. див. дох-ть без пром. див.
Татнефть ап	TATNP	15%	11.6	6.3%	6.3%
Северсталь ао	CHMF	15%	59.03	8.5%	0.0%
МТС	MTSS	15%	16.4	6.8%	4.3%
Ростелеком ап	RTKMP	15%	5.0	8.5%	8.5%
Акрон ао	AKRN	8%	178	7.7%	7.7%
МГТС ап	MGTS	7%	57.9	11.5%	11.5%
Казаньоргсинтез ап	KZOSP	7%	0.25	6.7%	6.7%
Энел Россия ао	ENRU	7%	0.081	10.7%	10.7%
Саратовский НПЗ ап	KRKNP	6%	1007	9.5%	9.5%
Башинформсвязь ап	BISVP	5%	0.35	8.3%	8.3%

Источник: оценки ИФ «ОЛМА»

Татнефть (TATN, TATNP) стабильно следует установленной дивидендной политике, в соответствие с которой на выплату дивидендов направляется 30% чистой прибыли по РСБУ. Финансовые показатели компании чувствительны к колебаниям цен на нефть, но прогноз рублевой чистой прибыли, основанный на экстраполяции показателя за три квартала на весь год, предполагает рост более чем на 40% год-к-году (во многом за счет ослабления курса рубля).

Дивидендная политика **Северстали (CHMF)** предполагает выплату 50% чистой прибыли по МСФО при условии, что соотношение чистого долга к EBITDA не превышает 1.0. По итогам трех кварталов 2014 года компания выплатила дивиденды 59.03 руб. на акцию, что составляет более 50% ожидаемой чистой прибыли за год. Мы не ожидаем высоких дивидендов за четвертый квартал 2014 года, но включаем акции Северстали в модельный портфель, считая их интересными исходя из истории регулярных дивидендных выплат, а также ориентированности компании на экспорт (выигрывает от ослабления рубля) и принадлежности к металлургическому сектору, который мы считаем необходимой частью диверсифицированного портфеля.

Наш прогноз дивидендов **МТС (MTSS)** за 2014 год основан на предположении, что компания сохранит долю свободного денежного потока, направляемую на дивиденды, неизменной по сравнению с прошлым годом. Оценка ожидаемого свободного денежного потока основана на предположении сокращения на 11.7% год-к-году - темпами, зафиксированными по итогам 9 мес. 2014 года. По итогам первого полугодия 2014 года компания выплатила дивиденды в размере 6.2 руб. на акцию.

Дивидендная политика **Ростелекома (RTKM, RTKMP)** предусматривает дивиденд на привилегированную акцию в размере 10% чистой прибыли по РСБУ, разделенных на количество акций, составляющее 25% уставного капитала – на этом правиле (в совокупности с экстраполяцией чистой прибыли по данным трех кварталов) основан наш прогноз дивидендов компании.

По итогам 2013 года **Акрон (AKRN)** выплатил 50% чистой прибыли по МСФО в виде дивидендов. Мы ожидаем сохранения доли дивидендных выплат по итогам 2014 года и увеличения чистой прибыли (отчасти за счет ослабления рубля).

В уставе **МГТС (MGTS, MGTS)** закреплено правило, в соответствии с которым на выплату дивидендов по привилегированным акциям направляется 10% чистой прибыли. Несмотря на ожидаемое сокращение чистой прибыли по итогам 2014 года (и пропорциональное уменьшение дивидендов), ожидаемая дивидендная доходность по привилегированным акциям компании остается достаточно высокой, чтобы включить их в модельный портфель.

По привилегированным акциям **Казаньоргсинтеза (KZOS, KZOSP)** выплачивается фиксированный дивиденд в размере 0.25 руб. на акцию – оценка ожидаемой дивидендной доходности не столь высока, как по другим бумагам второго эшелона, но более надежна, поскольку размер дивидендов определен независимо от чистой прибыли (финансовые результаты 9 мес. 2014 года позволяют предположить, что дивиденды будут выплачены).

Дивидендная политика **Энел Россия (ENRU)** устанавливает долю чистой прибыли (МСФО), направляемой на выплату дивидендов, на уровне 40%. Итоги трех кварталов прошедшего года позволяют прогнозировать рост чистой прибыли (а вместе с ней, дивидендов) по итогам года.

Саратовский НПЗ (KRKN, KRKNP) стабильно выплачивает 10% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов на привилегированные акции (правило закреплено в уставе компании). Чистая прибыль компании также сравнительно стабильна, по итогам 2014 года возможно некоторое повышение.

Башинформсвязь (BISV, BISVP) при определении размера дивидендов на привилегированные акции руководствуется правилом «10% чистой прибыли по РСБУ разделить на количество акций, составляющее 25% уставного капитала». Отчетность компании за 9 мес. 2014 года позволяет предположить, что чистая прибыль и дивиденды за год могут быть немного выше, чем годом ранее.

Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3121
www.olma.ru

Управление торговых операций

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

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

Управление брокерского обслуживания

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

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

Аналитическое управление

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

© 2015 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».