



Традиционно «дивидендный сезон» приходится на весну - начало лета, когда компании подводят финансовые итоги прошедшего года и формируют рекомендации по размеру годовых дивидендов. Однако уже сейчас, в период «дивидендного межсезонья», можно сделать первые (грубые) оценки ожидаемых дивидендов на основании финансовой отчетности компаний за первое полугодие. Мы подготовили такие грубые оценки для акций, которые торгуются на Московской бирже. Ниже мы приводим такие (грубые) предварительные оценки ожидаемой дивидендной доходности по акциям, которые торгуются на Московской бирже, разделив их на три группы: (1) топ-10 компаний по капитализации (largecap), (2) бумаги с хорошей или удовлетворительной ликвидностью и ожидаемой дивидендной доходностью выше 8% (midcap) и (3) низколиквидные бумаги с ожидаемой дивидендной доходностью выше 10% (smallcap). Мы приводим полученные оценки не в рамках каких-либо рекомендаций, а в целях формирования списка бумаг, которые впоследствии могут стать кандидатами на включение в «дивидендный портфель».

1. ТОП-10 компаний по капитализации

Компания, тикер(ы)	MCap, \$ млн. (ao+ap)	Цена ao, руб.	Цена ap, руб.	Ож. див. 2017, руб. на ao	Ож. див. 2017, руб. на ap	Ож. див. дох-ть ao	Ож. див. дох-ть ap
Сбербанк (SBER, SBERP)	71 894	190	162	8.11	8.11	4.3%	5.0%
Роснефть (ROSN)	58 216	314		6.85		2.2%	
Газпром (GAZP)	50 079	121		8.04		6.6%	
Лукойл (LKOH)	43 295	2 909		328		11.3%	
Новатэк (NVTK)	31 855	600		16.3 *		2.7% *	
ГМК Норникель (GMKN)	26 767	9 667		821 *		8.5% *	
Газпром нефть (SIBN)	18 571	224		13.1		5.9%	
Магнит (MGNT)	17 656	10 680		306 *		2.9% *	
Сургутнефтегаз (SNGS, SNGSP)	17 501	28.0	28.8	0.6	1.7	2.1%	6.0%
Татнефть (TATN, TATNP)	15 605	391	270	29.0	29.0	7.4%	10.8%

* - включает промежуточные дивиденды

2. Midcap (ожидаемая дивидендная доходность >8%)

Компания, тикер(ы)	MCap, \$ млн. (ao+ap)	Цена ao, руб.	Цена ap, руб.	Ож. див. 2017, руб. на ao	Ож. див. 2017, руб. на ap	Ож. див. дох-ть ao	Ож. див. дох-ть ap
MTC (MTSS)	9 913	283		26 *		9.2% *	
Аэрофлот (AFLT)	3 838	197		17.6		8.9%	
Ростелеком (RTKM, RTKMP)	2 974	66	51	4.86	4.86	7.4%	9.5%
НМТП (NMTP)	2 762	8.19		0.72		8.8%	
Ленэнерго (LSNG, LSNGP)	955	5.6	68.9	0.2	12.2	3.5%	17.7%
МРСК Центра и Приволжья (MRKP)	650	0.33		0.038		11.4%	
Мостотрест (MSTT)	635	129		13.2		10.3%	
МРСК Центра (MRKC)	372	0.5		0.061		12.1%	
МРСК Урала (MRKU)	296	0.19		0.021		10.6%	

* - включает промежуточные дивиденды



3. Smallcap (ожидаемая дивидендная доходность >10%)

Компания, тикер(ы)	MCap, \$ млн. (ao+ap)	Цена ao, руб.	Цена ап, руб.	Ож. див. 2017, руб. на ao	Ож. див. 2017, руб. на ап	Ож. див. дох-ть ao	Ож. див. дох-ть ап
Саратовский НПЗ (KRKN, KRKNP)	124	9 500	12 150	0.0	1 395	0.0%	11.5%
Химпром (НМС, НМСР)	11.9	0.99	0.99	0.265 *	0.265 *	26.8% *	26.8% *
ДЗРД (DZRD, DZRDP)	10.2	1 700	1 720	0.0	505	0.0%	29.4%
Ставропольэнергообл (STSB, STSBP)	5.1	0.34	0.34	0.0	0.049	0.0%	14.6%

* - включает промежуточные дивиденды

4. Модельный дивидендный портфель

Мы не рекомендуем инвесторам формировать дивидендный портфель сейчас, когда присутствует большая неопределенность в отношении годовой чистой прибыли компаний, а дожидаться (по крайней мере) завершения третьего квартала и выхода финансовой отчетности за девять месяцев текущего года. Однако в качестве предварительного ориентира мы предлагаем модельный дивидендный портфель по состоянию на текущий момент. Примерно половину портфеля мы предлагаем сформировать из высоколиквидных бумаг (largesap), остальное распределить примерно равномерно среди компаний средней капитализации (midcap). Мы не включаем бумаги компаний категории smallcap из-за высоких рисков ликвидности. Ниже мы останавливаемся подробнее на каждой из компаний, попавших в наш модельный дивидендный портфель.

Компания, тип акций	Тикер	MCap, \$ млн. (ao+ap)	Цена акции, руб.	Ож. див. 2017, руб. на акцию	Ож. див. дох-ть	Вес в портфеле
Лукойл, ao	LKOH	43 295	2 909	328	11.3%	17%
ГМК Норникель, ao	GMKN	26 767	9 667	821 *	8.5% *	17%
Татнефть, ап	TATNP	15 605	270	29	10.8%	16%
МТС, ao	MTSS	9 913	283	27 *	9.5% *	6%
Аэрофлот, ao	AFLT	3 838	197	17.6	8.9%	6%
Ростелеком, ап	RTKMP	2 974	51	4.86	9.5%	6%
НМТП, ao	NMTP	2 762	8.19	0.72	8.8%	5%
Ленэнерго, ап	LSNGP	955	68.9	12.2	17.7%	5%
МРСК Центра и Приволжья, ап	MRKP	650	0.33	0.038	11.4%	6%
Мостотрест, ao	MSTT	635	129	13.2	10.3%	5%
МРСК Центра, ao	MRKC	372	0.5	0.061	12.1%	6%
МРСК Урала, ao	MRKU	296	0.19	0.021	10.6%	5%
Итого					10.5%	100%

* - включает промежуточные дивиденды



Лукойл (LKOH)

Лукойл увеличил чистую прибыль по международным стандартам отчетности почти на 91% год-к-году в первом полугодии текущего года. Если экстраполировать темпы роста на год, прогноз годовой чистой прибыли компании составит более 400 млрд. руб., а дивидендная доходность – почти 13%. Однако такой прогноз выглядит избыточно оптимистичным, и в качестве основы для оценки ожидаемых дивидендов мы использовали консенсус-прогноз Bloomberg по чистой прибыли Лукойла на 2017 год. Наш итоговый прогноз по дивидендам Лукойла за 2017 год остается сравнительно оптимистичным, поскольку подразумевает сохранение высокой доли чистой прибыли, направляемой на дивиденды. Заметим, что в прошлые годы Лукойл выплачивал дивиденды два раза в год (по итогам каждого полугодия), но в текущем году вопрос о промежуточных дивидендах советом директоров компании пока не рассматривался.

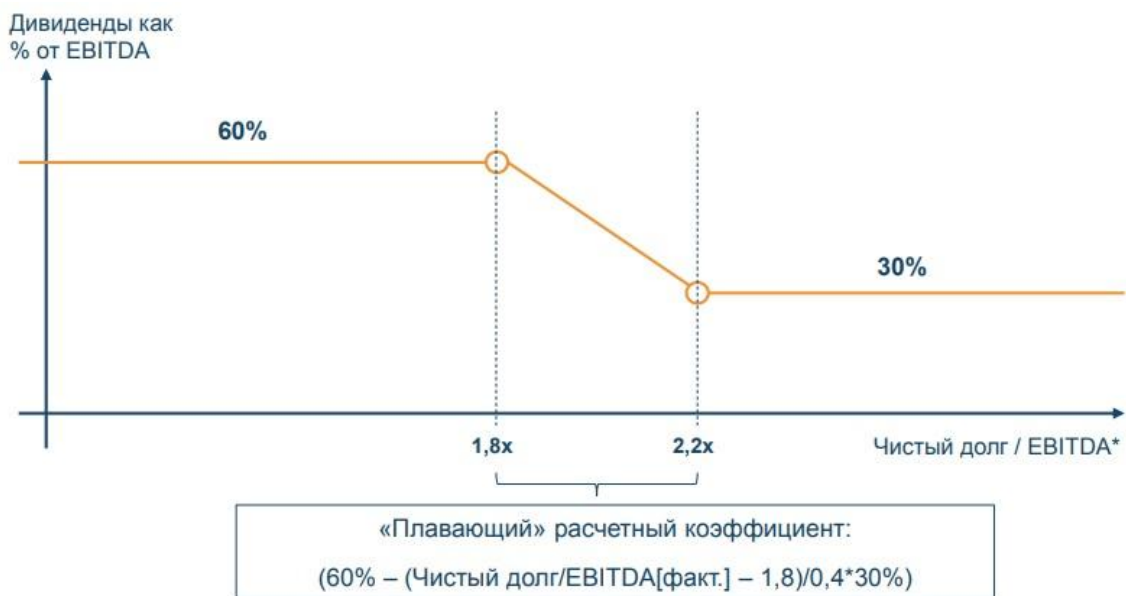
Дивидендная история:

	2014	2015	2016	1П17	2017 (прогноз)
Чистая прибыль, млрд. руб. (изм. год-к-году)	395.5 (+59%)	291.1 (-26%)	206.8 (-29%)	201.0 (+91%)	357.2 (+68%)
Доля чистой прибыли, направленной на дивиденды	33%	52%	80%		80%
Див., руб. на акцию	154	177	195		328

ГМК Норникель (GMKN)

Дивидендная политика Норникеля предполагает размер годовых дивидендов, соответствующий 60% EBITDA, если отношение чистого долга к EBITDA не превышает 1,8, и сокращение доли выплат до 30% EBITDA по мере роста коэффициента «чистый долг / EBITDA» в диапазоне 1,8 – 2,2.

Дивидендная политика Норникельша:



Источник: презентация ГМК Норникель

По итогам первого полугодия 2017г. Норникель объявил дивиденды в размере 224.2 руб. на акцию (закрытие реестра 19.10.17), что соответствует 35% EBITDA компании за соответствующий период. По нашим оценкам, соотношение «чистый долг / EBITDA» Норникеля по итогам года с высокой вероятностью останется ниже 1,8, что позволит компании направить 60% EBITDA на выплату дивидендов – на этом предположении и нашем прогнозе по размеру EBITDA Норникеля основана наша оценка ожидаемых годовых дивидендов в размере 821 руб. на акцию (включая промежуточные дивиденды). Добавим, что консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA Норникеля превышает наш прогноз на 7.5%, что позволяет рассматривать наш прогноз по дивидендам Норникеля как консервативный.



Татнефть (TATN, TATNP)

Татнефть увеличила чистую прибыль по международным стандартам отчетности на 27% год-к-году в первом полугодии текущего года, и мы считаем возможным сохранение темпов изменения прибыли по итогам всего года. Как и Лукойл, Татнефть по итогам 2016г. заметно увеличила долю чистой прибыли, направленной на дивиденды, что заставляет считать наш прогноз по годовым дивидендам компании сравнительно оптимистичным.

Дивидендная история:

	2014	2015	2016	1П17	2017 (прогноз)
Чистая прибыль, млрд. руб. (изм. год-к-году)	92.2 (+30%)	98.9 (+7%)	107.4 (+9%)	61.7 (+27%)	136.7 (+27%)
Доля чистой прибыли, направленной на дивиденды	21%	26%	49%		49%
Див., руб. на акцию (ао и ап)	8.23	10.96	22.81		29.0

МТС (MTSS)

Чистая прибыль МТС за первое полугодие 2017г. выросла на 15% год-к-году (в рублях) – если бы годовые дивиденды компании увеличились пропорционально полугодовой чистой прибыли, они бы составили 31.8 руб. на акцию, однако мы считаем подобный сценарий избыточно оптимистичным. Дивидендной политикой МТС в качестве размера целевых дивидендов на период 2016-2018гг. установлен диапазон 25.0 руб. – 26.0 руб. на акцию (кроме того, часть прибыли компания направляет на выкуп собственных акций), и мы предлагаем в качестве прогноза по годовым дивидендам компании верхнюю границу диапазона – 26 руб. на акцию, включая промежуточные дивиденды в размере 10.4 руб. на акцию (реестр закрывается по состоянию на 13.10.17).

Аэрофлот (AFLT)

Наш прогноз по дивидендам Аэрофлота можно считать консервативным, поскольку он построен исходя из предположения увеличения выручки и чистой прибыли компании по итогам года всего на 0.8%, а также сохранения доли чистой прибыли, направляемой на дивиденды, на уровне 50%. Мы придерживаемся консервативных оценок динамики финансовых показателей компании, поскольку считаем, что темпы роста чистой прибыли в первом полугодии (114% год-к-году) могут оказаться неустойчивыми. Заметим, что наш прогноз по выручке Аэрофлота за год оказался заметно ниже консенсус-прогноза Bloomberg (500 млрд. руб. и 550 млрд. руб. соответственно), а по чистой прибыли – выше (39 млрд. руб. и 36 млрд. руб. соответственно).

Ростелеком (RTKMP)

Дивидендная политика Ростелекома ставит размер годовых дивидендов в зависимость от чистого денежного потока (FCF), а также от отношения чистого долга к OIBDA (операционная прибыль с поправкой на амортизацию), но оговаривает, что суммарные дивидендные выплаты по итогам 2015-2017гг. должны составить не менее 45 млрд. руб. Наш прогноз по дивидендам компании по итогам 2017г. основан на предположении, что суммарные выплаты за три года составят 45 млрд. руб., как того требует дивидендная политика Ростелекома.

НМТП (NMTP)

Наш прогноз по дивидендам Новороссийского морского торгового порта (НМТП) подразумевает сокращение годовых дивидендов, пропорциональное сокращению чистой прибыли за первое полугодие год-к-году. Заметим, что суммарные выплаты дивидендов из чистой прибыли 2016 года (60% чистой прибыли) складывались из итоговых и промежуточных (за первый квартал и полугодие) дивидендов. В текущем году компания пока не объявляла промежуточных дивидендов – нестабильность практики дивидендных выплат можно отнести к факторам риска для инвесторов, ориентированных на дивидендный доход.



Ленэнерго (LSNG, LSNGP)

Устав Ленэнерго предполагает выплату 10% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов по привилегированным акциям. Наша оценка ожидаемых дивидендов по привилегированным акциям Ленэнерго предполагает увеличение дивидендов, пропорциональное увеличению чистой прибыли за первое полугодие текущего года. Прогноз следует признать сравнительно оптимистичным, поскольку его реализация потребует от Ленэнерго сохранения высоких темпов роста чистой прибыли год-к-году в течение второго полугодия.

МРСК Центра и Приволжья (MRKP)

Чистая прибыль МРСК Центра и Приволжья (MRKP) по итогам первого полугодия выросла на 178% год-к-году, наш прогноз по годовой чистой прибыли подразумевает рост на 135% год-к-году – мы предполагаем чистую прибыль второго полугодия текущего года на уровне второго полугодия 2016г. (наш прогноз может оказаться консервативным, если компании удастся выиграть в суде возврат дебиторской задолженности, что позволит сократить резервы). Мы также предполагаем, что МРСК Центра и Приволжья по итогам 2017г. увеличит долю чистой прибыли, направляемой на дивиденды, с 37% до 50% (как того требует распоряжение Правительства РФ от 29.05.2017, действие которого распространяется на холдинг Россети и его дочерние компании).

Мостотрест (MSTT)

Дивидендная политика Мостотреста предполагает выплату дивидендов в размере не менее 30% от скорректированной чистой прибыли по МСФО, но в предыдущие два года доля выплат составила 70% и 60%. Мы ожидаем сохранения доли дивидендных выплат 60% по итогам текущего года и увеличения скорректированной чистой прибыли по итогам года, пропорциональное увеличению выручки год-к-году в первом полугодии (заметим, чистая прибыль компании в первом полугодии выросла более чем в шесть раз год-к-году). Акции Мостотреста входят в санкционный список США, что следует отнести к факторам риска для инвесторов, равно как и низкую долю акций в свободном обращении (менее 6%).

МРСК Центра (MRKC)

МРСК Центра направила на дивиденды по итогам 2016 года 40% чистой прибыли по МСФО. Наш консервативный прогноз предполагает увеличение чистой прибыли компании по итогам 2017 года на 9% (что соответствует темпам изменения выручки и чистой прибыли в первом полугодии год-к-году) и выплату дивидендов в размере 50% от чистой прибыли по МСФО в соответствии с постановлением Правительства РФ (см. выше).

МРСК Урала (MRKU)

Дивиденды МРСК Урала за 2016 год соответствуют 50% чистой прибыли по МСФО, и мы ожидаем сохранения этой пропорции по итогам 2017 года. Чистая прибыль МРСК Урала в первом полугодии текущего года выросла более чем в четыре раза год-к-году – мы не считаем столь высокие темпы роста устойчивыми и прогнозируем годовую чистую прибыль компании исходя из предположения, что прибыль за второе полугодие будет равной прибыли за второе полугодие прошедшего года.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3129
www.olma.ru

Управление торговых операций

Николай Григорьев
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Антон Манаев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1194
E-mail: manaev@olma.ru

Управление брокерского обслуживания

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

Аналитическое управление

Антон Старцев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Управление инвестиционного консультирования

Андрей Карпов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608
E-mail: akarpov@olma.ru

Евгений Раков
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1240
E-mail: e.rakov@olma.ru

© 2017 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».