

Дивиденды играют роль

По ряду компаний доходность составляет более 30%

11 декабря 2008

Несмотря на слабые результаты второго полугодия, для многих компаний 2008 год будет очень успешным с точки зрения полученной прибыли. Это дает основания рассчитывать на значительные дивиденды. В то же время существенное снижение котировок на российском фондовом рынке в последнее время сделало инвестиции в акции некоторых компаний весьма привлекательными с позиции дивидендной доходности.

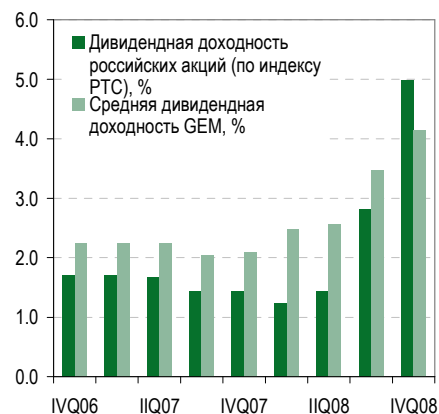
По итогам 9 месяцев текущего года большинство компаний нефинансового сектора продемонстрировали хорошие результаты, т. к. резкое ухудшение экономической конъюнктуры в стране произошло лишь в IV квартале. Несмотря на замедление темпов роста бизнеса и снижение показателей рентабельности российских компаний в последнем квартале года, в целом мы ожидаем удовлетворительных результатов по итогам 2008 года.

В качестве наиболее привлекательных отраслей с точки зрения дивидендной доходности мы выделяем нефтегазовый и телекоммуникационный секторы. Кроме того, мы предлагаем обратить внимание на несколько отдельных эмитентов из других отраслей.

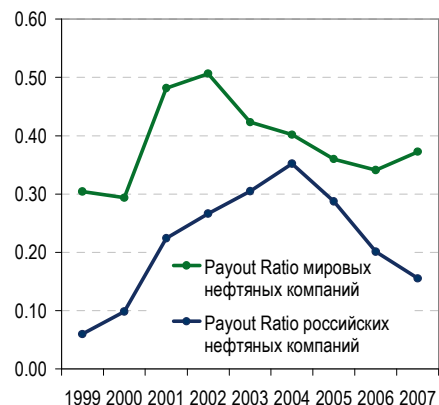
Однако не все секторы экономики могут порадовать акционеров. Металлургические компании, по нашему мнению, вряд ли сохранят прежнюю дивидендную политику, т. к. необходимость погашения обязательств в начале следующего года потребует отвлечения значительного объема средств. Согласно нашим прогнозам, угольные компании также не будут щедрыми на выплату дивидендов в этом году в связи с ростом потребности в оборотных средствах на фоне задержек по оплате продукции.

Мы выделили несколько компаний, по акциям которых инвесторы могут рассчитывать на дивидендную доходность от 14% до 36%. Также следует помнить, что перечисление дивидендов может состояться до конца 2009 года, так что в этом случае доходность в процентах годовых существенно возрастет.

Среди рисков покупки акций под дивидендную доходность мы отмечаем возможность снижения котировок, из-за этого общая доходность инвестиции в данные бумаги может сократиться. Обратное тоже верно: при росте котировок общий доход увеличится.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg, компании, СМИ, БКС

Аналитический отдел

Департамент внебиржевых операций
+7 (495) 785 5336

Телекоммуникации: «префы» МРК

	Тикер (РТС)	DPS, \$	Дох-ть, %	Цена, \$	Дата закрытия реестра	Дисконт тек./ср. за 1 г.	Дата выплаты
Сибирьтелеком (ап)	ENCOP	0.00313	36.8%	0.00850	1-7 мая	29% / 30%	Согласно уставам всех МРК, дивиденды по привилегированным акциям должны быть выплачены в полном размере в течение 60 дней со дня принятия решения о выплате. Учитывая, что общие собрания акционеров МРК должны состояться до конца июня, дивиденды по привилегированным акциям за 2008 год, вероятнее всего, акционеры получат до конца августа 2009 года.
Дальсвязь (ап)	ESPKP	0.19542	34.3%	0.56964	18-28 апреля	11% / 16%	
СЗТ (ап)	SPTLP	0.06338	33.8%	0.18754	4-14 мая	23% / 21%	
Волгателеком (ап)	NNSIP	0.15772	30.5%	0.51786	3-10 мая	20% / 28%	
Уралсвязьинформ (ап)	URSIP	0.00179	28.3%	0.00632	15 апр. – 6 мая	45% / 35%	
ЮТК (ап)	KUBNP	0.00569	26.7%	0.02132	28 апр. – 11 мая	9% / 20%	
Центртелеком (ап)	ESMOP	0.01733	19.4%	0.08929	4-13 мая	27% / 29%	

При расчете дивидендной доходности для МРК мы ориентируемся на наши прогнозы по прибыли операторов на 2008 год (которые, в свою очередь, опираются на уже обнародованные результаты МРК за 9 месяцев текущего года по РСБУ).

Согласно уставу, владельцы привилегированных акций всех МРК могут рассчитывать на дивиденды в размере 10% от чистой прибыли операторов по РСБУ. В случае если на собрании акционеров будет принято решение не выплачивать дивиденды в полном размере, привилегированные акции становятся голосующими. Мы полагаем, что данный сценарий маловероятен, поскольку в таком случае Связьинвест потеряет контроль над МРК (т. к. при 51% голосующих акций его доля в УК операторов составляет немногим более 38%). Учитывая возможное ускорение процесса принятия решения по реструктуризации Связьинвеста в 2009 году, потеря контроля и увеличение доли «голосующих» миноритариев будет весьма некстати.

На наш взгляд, наиболее привлекательными с позиции дивидендной доходности выглядят привилегированные акции Сибирьтелекома, Дальсвязи и СЗТ. Следует отметить, что «префы» Уралсвязьинформа обладают высоким спредом между текущим и средним дисконтами за последний год. Наличие спреда между аналогичными показателями у СЗТ обосновано сужением дисконта SPTL к SPTLP перед отсечкой весной 2008 года (из-за высоких дивидендов оператора после разовой сделки по продаже пакета акций Телекоминвеста).

Денис Мухин. Аналитик

Потребительский сектор: ПК «Балтика»

	Тикер (РТС)	DPS, \$	Дох-ть, %	Цена, \$	Дата закрытия реестра	Дисконт тек./ср. за 1 г.	Дата выплаты
Балтика (ао)	РКВА	2.14	14.2%	15	9-15 марта	N/a	Срок выплаты: с 1 июня 2008 года по 31 декабря 2008 года.
Балтика (ап)	РКВАР	2.14	18.6%	11.5	9-15 марта	22% / 31%	

Основной риск инвестиций в акции Балтики мы связываем с низким уровнем ликвидности бумаг. Baltic Beverages Holding контролирует около 91.4% обыкновенных акций компании. С учетом падения их стоимости нельзя исключать возможного выкупа бумаг с рынка в будущем, однако в ближайшие полгода мы этого не ожидаем. Тем не менее тот факт, что более 90% капитала компании находится в руках основного акционера и она демонстрирует хорошие финансовые и операционные результаты, укрепляет вероятность того, что дивидендные выплаты будут произведены в объеме, не уступающем показателям прошлого года. Однако отметим, что устав Балтики допускает выплату дивидендов в гораздо меньшем размере. По привилегированным акциям дивиденды исчисляются в процентах от номинальной стоимости и в размере не менее годового процента Сбербанка РФ плюс 10%, т. е. порядка 22-25%. Учитывая, что номинал акций Балтики составляет 1 руб., данный факт формально повышает риски инвестиций в акции компании с целью получения дивидендной доходности. Однако мы склонны считать, что компания выплатит дивиденды на уровне не ниже \$2 на акцию.

Татьяна Бобровская. Аналитик

Нефтегазовые компании

	Тикер (PTC)	DPS, \$	Дох-ть, %	Цена, \$	Дата закрытия реестра	Дисконт тек. / ср. за 1 г.	Дата выплаты
Сургутнефтегаз (ап)	SNGPP	0.0485	24.4%	0.199	март	67% / 52%	Дата выплат уставом не определена.
Татнефть (ап)	TATNP	0.2000	27.2%	0.743	май	60% / 48%	До 31 декабря 2009 года.
ТНК-ВР (ап)	tnbpp	0.1050*	25.3%	0.415	май	23% / 16%	Не позднее 6 месяцев с даты принятия решения общим собранием акционеров.
ТНК-ВР (ао)	tnbp	0.1050*	18.9%	0.556	май	N/A	
Газпром нефть (ао)	SIBN	0.3000	15.8%	1.900	май	N/A	До 31 мая 2010 года.

*за II полугодие 2008 года

Сургутнефтегаз стабильно выплачивает высокие дивиденды, направляя на них более 30% чистой прибыли. Привилегированные акции компании всегда выделялись высокой дивидендной доходностью среди всех игроков нефтегазового сектора. Согласно уставу, Сургутнефтегаз выделяет не менее 7% чистой прибыли на дивиденды по привилегированным акциям. Низкая долговая нагрузка компании и большой объем накопленных денежных средств на ее счетах позволяют с большой долей вероятности ожидать сохранения дивидендной политики и начисления дивидендов. По нашим оценкам, рекордные результаты 2008 года позволяют Сургутнефтегазу увеличить дивидендные выплаты до \$0.0485 на одну привилегированную акцию.

Устав Татнефти предусматривает минимальный размер дивидендных выплат в размере 1 руб. на акцию, но за прошедшие два года компания увеличила дивиденды до 5.65 руб. на акцию, выделяя на них 1.9% чистой прибыли. Татнефть наиболее подвержена влиянию «ножниц Кудрина», так как у нее доля экспорта нефти самая высокая среди нефтяных компаний. Падение экспортных цен и большая долговая нагрузка сильнее отражаются на результатах компании, поэтому мы полагаем, что Татнефть может снизить процент дивидендных отчислений. С высокой долей вероятности можно утверждать, что уровень дивидендов не будет ниже предыдущих выплат. Дивидендная доходность по привилегированным акциям компании составит более 27%. В случае минимизации выплат акционеры могут рассчитывать на 5-процентную доходность по привилегированным бумагам компании.

Традиционно ТНК-ВР выплачивает рекордные по масштабам отрасли дивиденды. В 2005 году на них было направлено 98%, в 2007 году – 56% чистой прибыли. И хотя относительный уровень выплат сокращается в последние годы, тем не менее дивидендная доходность акций ТНК-ВР будет оставаться высокой. По нашим прогнозам, Payout ratio составит не менее 55% против 16% в среднем по отрасли. Размер промежуточных дивидендов по итогам I полугодия достиг 2.94 руб./акцию, что в 2.2 раза выше выплат за аналогичный период прошлого года. Если учесть, что фактически конфликт акционеров разрешился в пользу акционеров Access/Renova, которые традиционно являются сторонниками высоких дивидендных выплат, можно ожидать, что во II полугодии уровень дивидендов превысит данный показатель за I полугодие 2008 года.

Дивидендная политика Газпром нефти предусматривает выплату в виде дивидендов не менее 15% от чистой прибыли. В прошедшем году компания направила на дивиденды 25% полученной прибыли. В случае сохранения текущего уровня выплат по итогам 2008 года Газпром нефть может направить \$1435 млн (или \$0.3 на акцию) на дивиденды. При цене акций компании в \$1.9 дивидендная доходность составит 15.9%. Минимальный размер дивидендов (15% от чистой прибыли) будет равняться \$0.18, доходность – 9.6%.

Андрей Полищук. Аналитик
Екатерина Кравченко. Аналитик

Промышленный сектор

	Тикер (РТС)	DPS, \$	Доход-ть, %	Цена, \$	Дата закрытия реестра	Дисконт тек./ср. за 1 г.	Дата выплаты
АвтоВАЗ (ап)	AVAZP	0.01	15%	0.063	май	72% / 61%	В течение года.
Красный котельщик	krkor	0.033	19%	0.175	май	48% / 40%	В течение года.

В октябре этого года совет директоров АвтоВАЗа утвердил решение акционеров направлять 10% чистой прибыли концерна на дивидендные выплаты по привилегированным акциям. Ранее дивиденды на «префы» крупнейшего российского автомобильного холдинга составляли около 4%. Повысить дивидендные выплаты рекомендовал новый акционер АвтоВАЗа – альянс Renault-Nissan. Из-за предстоящего падения продаж автомобилей и снижения доходов АвтоВАЗа дивиденды могут оказаться существенно ниже наших прогнозов. Риск их невыплаты мы считаем невысоким – даже в период кризиса Renault-Nissan постарается сохранить качество корпоративного управления на должном уровне.

Красный котельщик давно уже исправно выплачивает 10% чистой прибыли в качестве дивидендов на привилегированные акции. Причем чистая прибыль по итогам 2008 года, скорее всего, будет выше, чем за 9 месяцев, поскольку пока предприятие только увеличивает объем своего портфеля заказов. На финансовые результаты производителей энергетического оборудования экономический кризис в ближайшие полгода существенно не повлияет, поскольку отказ от контрактов по вводу новых энергомошностей повлечет гораздо большие расходы, чем их реализация.

Севастьян Козицын. Аналитик

Аналитический отдел

+7 495 785 5336

Макс Шеин
Руководитель отдела
Нефть и газ, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Ирина Филатова
Электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин
Банки, телекомы
dmuhin@msk.bcs.ru

Михаил Сайно
Химия, транспорт
msayno@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Металлургия
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко
Нефть и газ, медиакомпания
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская
Пищепром, розница, потребительские товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Ирина Пенкина
Младший аналитик
ipenkina@msk.bcs.ru

Андрей Полищук
Нефть и газ
apolishuk@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын
Машиностроение
skoziysyn@msk.bcs.ru

Любовь Никитина
Ассистент
lnikitina@msk.bcs.ru

Михаил Нестеров
Аналитик
mnestrov@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Екатерина Левченко
Переводчик
ellevchenko@msk.bcs.ru

Торговля и работа с клиентами

+7 495 785 5336

Евгений Старцев
estartsev@msk.bcs.ru

Ольга Карельская
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Павел Васев
pvasev@msk.bcs.ru
+7 495 380 1595

Антон Манаев
amanaev@msk.bcs.ru

Антон Клецкий
akletskiy@msk.bcs.ru

Ирина Саченко
isachenko@msk.bcs.ru

Евгений Тупикин
etupikin@msk.bcs.ru

Дэн Рапопорт
danr@bcs.ru

Артем Спасский
aspasskiy@bcs.ru

Олег Байков
obaykov@bcs.ru

Давид Сиракян
davidsr@bcs.ru

Генри Карпин
hkarpin@bcs.ru

Дмитрий Воронов
dvoronov@bcs.ru

Слава Енин
svenin@bcs.ru

Глеб Шапортов
gshaportov@bcs.ru

Марат Юнусов
myunusov@bcs.ru

Руслан Амонов
ramonov@bcs.ru

Ринат Темербеков
rinat@bcs.ru



Настоящий материал был подготовлен аналитическим департаментом ООО «Компания Брокеркредитсервис» (далее – Компания).

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания Брокеркредитсервис» ответственности не несет.

Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.

Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.