

Морин Александр, аналитик,
amorin@sovlink.ru

Дивидендная кубышка

| Тикер | Ожидаемая дивидендная доходность, % | Дата закрытия реестра по годовым дивидендам за 2010 год |
|------------------------|-------------------------------------|---|
| "Голубые фишки" | | |
| GAZP | 3,25 | 12.05.2011 |
| SNGSP | 15,27 | 13.05.2011 |
| TNBPP | 12,09 | 16.05.2011 |
| TNBP | 10,86 | 16.05.2011 |
| LKOH | 3,99 | 06.05.2011 |
| "Второй эшелон" | | |
| BLNG | 8,34 | 11.04.2011 |
| KHEL | 6,18 | 05.05.2011 |
| KZOSP | 5,76 | 04.03.2011 |
| MTLRP | 26,78 | 20.04.2011 |
| MTSS | 6,21 | 10.05.2011 |
| DGBZP | 21,49 | 01.04.2011 |
| BSPBP | 9,3 | 10.03.2011 |
| NNSBP | 5,74 | 14.04.2011 |

Источник: ММВБ, РТС, данные компаний, оценки ИК Совлинк

Мы обновили нашу выборку дивидендных бумаг, включив в нее ряд бумаг из первого и второго эшелона. После значительного снижения индексов (с 31 июля индекс РТС снизился на 27,83% , индекс ММВБ - на 18,74%, индекс RTS Standard - на 15,37%) вследствие резкого обострения европейского долгового кризиса, турбулентности на мировых финансовых рынках и ухудшения прогнозов глобальной экономики, многие акции находятся сейчас под давлением и привлекательны с точки зрения дивидендной доходности. При этом, несмотря на увеличение среднесрочных рисков, большинство рассмотренных нами компаний показывают устойчивые финансовые результаты за 9М11, что позволяет рассчитывать на хорошие дивиденды по итогам года.

Нами была пересмотрена методика прогнозирования дивидендов – теперь она базируется исключительно на положениях Устава и Дивидендной политике, без учета практики выплат в предыдущие годы (исключение - акции ТНК-ВР). В течение года ряд компаний принял решение о выплате промежуточных дивидендов (Евраз, ТНК-ВР, Акрон, Распадская и т.д.), однако в нашей модели учитываются только ожидаемые годовые выплаты по итогам 2011 года (без учета промежуточных дивидендов).

В результате анализа нами были отобраны 12 компаний, которые, возможно, выплатят хорошие дивиденды по итогам работы за 2011 год.

Критерии отбора компаний были следующие:

Для «голубых фишек» (Blue chips) ожидаемая дивидендная доходность должна составлять не менее 2% к текущей рыночной цене, в то время как акции «второго эшелона» должны приносить доходность не менее 5% к текущей рыночной цене.

Прогнозирование дивидендов по итогам 2011 года строилось на основе отчетности по итогам 9 месяцев, а также в соответствии с Уставом компаний и нормами выплат, определенных в Дивидендной политике компаний.

Поскольку дата «отсечки» годовых дивидендов за 2011 год пока неизвестна, в качестве ориентира мы приводим дату закрытия реестра по годовым дивидендам в 2010 году.

Дивидендные идеи

| Компания | Тикер | Current price, руб. | | Ожидаемые дивиденды на акцию, руб. (без учета выплат промежуточных дивидендов) | | Доходность (без учета выплат промежуточных дивидендов), % | | Комментарий, положения Устава и Дивидендной политики |
|-----------------------------------|-------|---------------------|----------|--|----------------|---|----------------|---|
| | | АО | АП | АО | АП (по Уставу) | АО | АП (по Уставу) | |
| "Газпром" | gazp | 170,56 | - | 5,544 | | 3,25 | - | не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ направить на выплату дивидендов от 17,5% до 35% чистой прибыли Общества при условии, что резервный фонд полностью сформирован в соответствии с Уставом Общества. Так как у компании Резервный фонд полностью сформирован, мы ожидаем, что на дивидендные выплаты будет направлено не менее 17,5% от ЧП компании |
| "ЛУКОЙЛ" | lkoh | 1652 | - | 65,94 | - | 3,99 | - | не менее 15% от чистой прибыли по МСФО (US GAAP) |
| "СУРГУТНЕФТЕГАЗ" | sngs | 27,028 | 15,884 | Нет прогноза | 2,426 | Нет прогноза | 15,27 | на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО |
| "ТНК-ВР Холдинг" | tnbp | 81,94 | 72,4 | 8,755 | 8,755 | 10,86 | 12,09 | Дивидендная политика не содержит методики определения дивидендов, но указано, что выплата должна быть не менее размера дивиденда по АО |
| "МТС" | mtss | 192,3767 | - | 11,938 | | 6,21 | - | не менее 50% от чистой прибыли по МСФО |
| "Мечел" | mtlr | 305,3 | 234,1 | Нет прогноза | 62,689 | Нет прогноза | 26,78 | на "преф": 20% чистой прибыли по МСФО (US GAAP), но не менее размера дивиденда по АО |
| "Банк "Санкт-Петербург" | bpsbp | - | 139,6283 | - | 12,974 | - | 9,3 | на "преф" типа А: 13,5% от цены размещения акции в долларах (\$3,1) |
| "Белон" | blng | 11,129 | - | 0,928 | | 8,34 | - | 50% чистой прибыли по РСБУ направлять на дивиденды |
| "Казанский вертолетный завод" | khel | 88,5 | - | 5,467 | 5,467 | 6,18 | - | на "преф": 100% от номинальной стоимости 1 руб., но не менее размера дивиденда по АО |
| "КАЗАНЬОРГСИНТЕЗ" | kzos | 4,499133 | 4,34399 | 0,002 | 0,250 | 0,05 | 5,76 | на "преф": 25% от номинальной стоимости 1 руб. |
| "Дорогобуж" | dgbz | 17,922 | 17,399 | Нет прогноза | 3,739 | Нет прогноза | 21,49 | на "преф": 10% чистой прибыли по РСБУ, но не менее размера дивиденда по АО |
| "Нижегородская сбытовая компания" | nnsb | 1140 | 1144,9 | Нет прогноза | 65,726 | Нет прогноза | 5,74 | на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО |

Источник: ММВБ, РТС, данные компаний, оценки ИК Совлинк

Голубые фишки. Среди голубых фишек можно выделить обыкновенные акции "Газпрома", "ТНК-ВР Холдинг", "Лукойл", "МТС" и привилегированные акции "СУРГУТНЕФТЕГАЗ", "ТНК-ВР Холдинг". Наиболее высокую дивидендную доходность, возможно, стоит ожидать от привилегированных акций ТНК-ВР Холдинг (в 2011 году компания уже выплачивала промежуточные дивиденды в размере 3,41 руб. по двум типам акций). Оцениваемый нами размер будущих дивидендов составит 8-9 руб. за оставшуюся часть года (то есть около 12% от текущей цены привилегированных акций компании). Однако ни в Уставе компании, ни в Дивидендной политике нет четко определенного размера дивиденда на привилегированные акции, поэтому сохранение дивидендных выплат на уровне прошлых лет не гарантировано, несмотря на позитивную динамику прибыли компании.

Мечел. Среди «дивидендных фаворитов» акций второго эшелона мы выделяем привилегированные акции Мечела (прогнозная дивидендная доходность 26,78% по текущим ценам). Акции данной компании сильно потеряли в цене (снизились на 49,18% по сравнению с 31 июля), но в рамках текущей дивидендной политики компания обязуется производить выплату дивидендов на привилегированные акции в размере 20% от чистой прибыли

компании по US GAAP. По нашим последним прогнозам, дивиденд может составить \$2,03 на привилегированную акцию, однако существует риск, что консолидированная чистая прибыль Мечела может оказаться ниже наших прогнозов, что снизит размер дивиденда.

Башнефть. Отдельно стоит упомянуть о привилегированных акциях Башнефти, по которым многие ожидают выплат на уровне прошлых лет. Однако, учитывая изменения налоговой системы (система 60/66), предусматривающие более высокие налоги на темные нефтепродукты и значительный объем предстоящих капитальных вложений на освоение м. им. Третьякова и Титова, мы предполагаем, что это негативным образом отразится на дивидендной политике Башнефти. Принятая новая дивидендная политика оговаривает определенный размер (планку) дивидендов от чистой прибыли компании. В рамках текущей дивидендной политики компания обязуется выплачивать не менее 10% от чистой прибыли Общества, принадлежащей акционерам материнской компании за истекший финансовый период по МСФО, то есть, ориентируясь на консенсус-прогноз чистой прибыли Bloomberg (52185 млн. руб.), дивидендные выплаты могут составить 25,48 руб. на обыкновенную и привилегированную акцию. Таким образом, минимальная расчетная дивидендная доходность может составить 1,97% - хотя, конечно, компания может, как и в прежние годы, устанавливать дивидендные выплаты на гораздо более высоком уровне. Окончательное же решение по выплате и размере дивидендов будет определяться Советом директоров и годовым собранием акционеров Башнефти.

Акрон. В этом году Совет Директоров Акрона принял решение о выплате промежуточных дивидендов в размере 129 рублей на акцию, что соответствует практически всему объему чистой прибыли за 9М11 и значительно превышает объем годовых дивидендов прошлых лет. В рамках нашей модели объем годовых дивидендов может составить 51,61 руб. на акцию (документы компании фиксируют дивиденды на уровне не менее 30% от чистой прибыли компании). Поскольку верхняя планка дивидендов не ограничена, не исключено, что по итогам года компания также преподнесет сюрприз рынку, однако в связи со сверхвысоким уровнем промежуточных дивидендов вероятность годовых дивидендных выплат довольно низкая.

Используемые сокращения и обозначения:

- 1) АО - акции обыкновенные, АП – акции привилегированные;
- 2) УК – уставной капитал;
- 3) 10% от ЧП – минимальный дивиденд на привилегированную акцию 10% от чистой прибыли;
- 4) 10% от ЧП к 25% УК – минимальный дивиденд на привилегированную акцию 10% от чистой прибыли к 25% уставного капитала компании;
- 5) Див. по АО – компания выплачивает аналогичные дивиденды, как и на обыкновенную акцию, в случае если их размер дивидендов на привилегированную акцию меньше, чем на обыкновенную акцию;
- 6) АП (по Уставу) – метод оценки ожидаемой доходности и ожидаемых дивидендов, рассчитанный на основе уставных документов компаний и дивидендной политики (пример: размер дивидендов на привилегированные акции - минимум 10% от чистой прибыли компании).

Приложение: акции компаний, во внутренних документах которых содержится порядок определения дивидендов

| Компания | Тикер | Current price, руб. | | Ожидаемые дивиденды на акцию, руб. (без учета выплат промежуточных дивидендов) | | Доходность (без учета выплат промежуточных дивидендов), % | | Комментарий, положения Устава и Дивидендной политики |
|--|-------|---------------------|--------|--|----------------|---|----------------|--|
| | | АО | АП | АО | АП (по Уставу) | АО | АП (по Уставу) | |
| ФСК ЕЭС | fees | 0,3125 | - | 0,002 | | 0,63 | | не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ |
| "Газпром" | gazp | 170,56 | - | 5,544 | | 3,25 | | не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ направить на выплату дивидендов от 17,5% до 35% чистой прибыли Общества при условии, что резервный фонд полностью сформирован в соответствии с Уставом Общества. (Так как у компании Резервный фонд полностью сформирован, мы ожидаем, что на дивидендные выплаты будет направлено 17,5% от ЧП компании) |
| "Федеральная гидрогенерирующая ком.- РусГидро" | hydr | 1,124 | - | 0,006 | | 0,51 | | не менее 5% от чистой прибыли по РСБУ |
| "НК "Роснефть" | rosn | 206,01 | - | 2,151 | | 1,04 | | не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ |
| "СУРГУТНЕФТЕГАЗ" | sngs | 27,028 | 15,884 | Нет прогноза | 2,426 | Нет прогноза | 15,27 | на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО |
| "АК "Транснефть" | trnf | - | 46819 | Нет прогноза | 945,421 | - | 2,02 | на "преф": 10% чистой прибыли |
| "Акрон" | akrn | 1424,9 | - | 51,611 | | 3,62 | | не менее 30% от чистой прибыли по РСБУ |
| "ИНТЕР РАО ЕЭС" | irao | 0,0333 | - | Нет прогноза | | 0,22 | | не менее 5% от чистой прибыли по РСБУ |
| "Холдинг МРСК" | mrkh | 2,88 | 1,6695 | Нет прогноза | 0,033 | Нет прогноза | 2,00 | на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО |
| "Мосэнерго" | msng | 1,9395 | - | 0,012 | | 0,62 | | не менее 5% от чистой прибыли по РСБУ |
| "Вторая оптовая генерирующая компания" (ОГК-2) | ogkb | 0,9184436 | - | 0,005 | | 0,56 | | не менее 5% от чистой прибыли по РСБУ |
| "Белон" | blng | 11,129 | - | 0,928 | | 8,34 | | 50% чистой прибыли по РСБУ направлять на дивиденды |
| "ГАЗ" | gaza | 1008,426 | - | Нет прогноза | 12,847 | Нет прогноза | - | на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО |
| "Казанский вертолетный завод" | khel | 88,5 | - | 5,467 | 5,467 | 6,18 | - | на "преф": 100% от номинальной стоимости 1 руб., но не менее размера дивиденда по АО |
| Концерн "Калина" | klna | 3620 | - | 23,740 | | 0,66 | | 20% чистой прибыли направлять на дивиденды |

Источник: ММВБ, РТС, данные компаний, оценки ИК Совлинк

| Компания | Тикер | Current price, руб. | | Ожидаемые дивиденды на акцию, руб. (без учета выплат промежуточных дивидендов) | | Доходность (без учета выплат промежуточных дивидендов), % | | Комментарий, положения Устава и Дивидендной политики |
|-----------------------------------|-------|---------------------|----------|--|----------------|---|----------------|--|
| | | АО | АП | АО | АП (по Уставу) | АО | АП (по Уставу) | |
| "ТГК-1" | tgka | 0,010111 | - | 0,0000504 | | 0,50 | | не менее 5-35% от чистой прибыли по РСБУ |
| "Уфанефтехим" | ufnc | 147,3854 | 68,2627 | Нет прогноза | 0,050 | 0,09 | 0,07 | на "преф": 5% от номинальной стоимости 1 руб., но не менее размера дивиденда по АО |
| "Корпорация ВСМПО-АВИСМА" | vsmo | 4796,7 | - | 33,508 | | 0,70 | | не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ |
| Банк "Возрождение" | vzrz | 689,1 | 300,01 | Нет прогноза | 2,000 | Нет прогноза | 0,67 | на "преф": 20% от номинальной стоимости 10 руб. не менее 10% от чистой прибыли по РСБУ |
| "Мечел" | mtlr | 305,3 | 234,1 | Нет прогноза | 62,689 | Нет прогноза | 26,78 | на "преф": 20% чистой прибыли по МСФО (US GAAP), но не менее размера дивиденда по АО |
| "МТС" | mtss | 192,3767 | - | 11,938 | | 6,21 | | не менее 50% от чистой прибыли по МСФО |
| "НЛМК" | nlmk | 62,7 | - | 2,491 | | 3,97 | | не менее 30% от чистой прибыли по МСФО |
| "Газпром нефть" | sibn | 133 | - | 5,237 | | 3,94 | | не менее 15% от чистой прибыли по МСФО |
| "Татнефть" им. В.Д.Шашина | tatn | 147,41 | 95,11 | Нет прогноза | 1 | Нет прогноза | 1,1 | на "преф": 100% от номинальной стоимости 1 руб., но не менее размера дивиденда по АО |
| "ТНК-ВР Холдинг" | tnbp | 81,94 | 72,4 | 8,755 | 8,755 | 10,86 | 12,09 | Дивидендная политика не содержит методики определения дивидендов, но указано, что выплата должна быть не менее размера дивиденда по АО |
| "Дорогобуж" | dgbz | 17,922 | 17,399 | Нет прогноза | 3,739 | Нет прогноза | 21,49 | на "преф": 10% чистой прибыли по РСБУ, но не менее размера дивиденда по АО |
| "Банк "Санкт-Петербург" | bspb | - | 139,6283 | - | 12,974 | - | 9,3 | на "преф" типа А: 13,5% от цены размещения акции в долларах (\$3,1) |
| "Нижегородская сбытовая компания" | nnsb | 1140 | 1144,9 | Нет прогноза | 65,726 | Нет прогноза | 5,74 | на "преф": 10% прибыли на 25% от УК, но не менее размера дивиденда по АО |
| "ЛУКОЙЛ" | lkoh | 1652 | - | 65,94 | - | 3,99 | | не менее 15% от чистой прибыли по МСФО (US GAAP) |
| "Силовые машины" | silm | 5,88 | - | 0,02 | | 0,0034 | | 200% от номинальной стоимости 0,01 руб. |
| "КАЗАНЬОРГСИНТЕЗ" | kzos | 4,499133 | 4,34399 | 0,002 | 0,250 | 0,05 | 5,76 | на "преф": 25% от номинальной стоимости 1 руб. |
| ОМЗ | omzz | 47 | 3000 | Нет прогноза | 0,012 | Нет прогноза | 0,00 | на "преф": 12% от номинальной стоимости 0,1 руб. |

Источник: ММВБ, РТС, данные компаний, оценки ИК Совлинк

Рекомендации по ценным бумагам

| | |
|--------------------|---|
| STRONG BUY: | Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая» |
| BUY: | Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая» |
| HOLD: | Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая» |
| SELL: | “Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса |

ООО «СОВЛИНК»

Тел.: +7 495 967-1300

Факс: + 7 495 967-1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru
research@sovlink.ru

** Указанные в данном обзоре целевые цены предполагают краткосрочный инвестиционный горизонт*

© ООО «СОВЛИНК» 2011.

Содержащаяся в настоящем Аналитическом отчёте информация (“Информация”) представляет собой технический анализ ситуации на рынке акций, которую ООО «СОВЛИНК» учитывает при принятии собственных инвестиционных решений и предлагает клиентам в дополнение к фундаментальным исследованиям для формирования у них более полного представления о рынке. Для того, чтобы сделать продукт максимально информативным и полезным для Вас, мы планируем выпускать его перед началом торгов в те дни, когда, по нашему мнению, на рынке присутствуют технические сигналы, на основе которых мы принимаем решения о тех или иных действиях.

Информация не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО «СОВЛИНК» или иных согласованных с ООО «СОВЛИНК» лиц и ничто в Аналитическом отчете не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США.

Настоящий Аналитический отчет носит исключительно ознакомительный, аналитический характер, отражает личное мнение аналитика(ов) ООО «СОВЛИНК» и не может толковаться как рекомендация ООО «СОВЛИНК» или его аналитиков или основание покупки или продажи ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги, а также не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или производных финансовых инструментов. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при осуществлении операций (сделок) с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

Настоящий Аналитический отчет не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и интересов какого-либо лица, которое может получить настоящий Аналитический отчет. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций к ООО «СОВЛИНК» по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, указанные в настоящем Аналитическом отчете, им также следует понимать, что прогнозы в отношении будущих планов эмитентов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться в течение времени. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности эмитентов не обязательно определяют будущие показатели их деятельности. Курсы иностранной валюты могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу и/или производный финансовый инструмент, указанные в Аналитическом отчете. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Аналитический отчет составлен на основе общедоступной информации и сведений, ставших доступными неограниченному кругу лиц, в том числе в результате их распространения. Подготовившее настоящий Аналитический отчет лицо(а) исходило из

того, что упомянутые в Аналитическом отчете эмитенты раскрывают информацию в объеме, порядке и сроки, предусмотренные законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумагах.

ООО «СОВЛИНК» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в Аналитическом отчете информации, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО «СОВЛИНК» не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают этот Аналитический отчет одновременно, ни относительно того, что ООО «СОВЛИНК» будет обновлять данный материал на регулярной основе, сообщать обо всех изменениях, вносимых в Информацию, а также исправлять неточности, содержащиеся в Аналитическом отчете.

Ни ООО «СОВЛИНК», ни его аналитики не несут ответственности за содержание настоящего Аналитического отчета, а также за прямые и косвенные убытки от использования Информации.

ООО «СОВЛИНК», его аффилированные лица, аналитики, подготовившие настоящий Аналитический отчет, директора и сотрудники ООО «СОВЛИНК» имеют право владеть, покупать и продавать любые ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем Аналитическом отчете, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данном Аналитическом отчете эмитентов.