

**10 апреля 2018 г.**

## ДИВИДЕНДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ

Весной традиционно компании подводят итоги уходящего года и объявляют рекомендации по дивидендам. В дополнение, снижение котировок на фондовом рынке после ужесточения санкций США носит временный характер в связи с закрытием лимитов до прояснения ситуации с применением новых ограничений. Практика 2015 г. показывает, что при сохранении благоприятной внешней конъюнктуры на рынке нефти и металлов, фондовый рынок РФ в течение нескольких недель восстанавливается после введения санкций, за исключением компаний в SDN-list.

Мы выбрали 7 лучших дивидендных историй на рынке акций РФ с наивысшей ожидаемой доходностью на следующие 12 месяцев в своем секторе, а также с существенным потенциалом роста курсовой стоимости, превышающим 15%. В дополнение, рассматривались только ликвидные акции.

В результате, в ТОП7 дивидендных акций РФ вошли **МТС, Сбербанк-ап, Норильский никель, Лукойл, Полюс золото, Юнипро** и **ЛСР**. Вместе с тем, мы учли заявления руководства ряда компаний среди прошлогодних лидеров по дивидендной доходности касательно планов по дивидендным выплатам в краткосрочной перспективе. Так, совет директоров Мегафона не рекомендует акционерам объявлять дивиденды в 2018 году, так как компания планирует активно инвестировать в модернизацию своей инфраструктуры. Другой из прошлогодних лидеров по дивидендным выплатам - АФК Система - считает «маловероятными» выплаты финальных дивидендов за 2017 год на уровне дивидендной политики, поэтому мы не включили АФК в дивидендный портфель.

В портфель также не вошли акции металлургов, так как, на наш взгляд, в данный момент акции справедливо оценены рынком, но риск коррекции превышает ожидаемую дивидендную доходность. Вместе с тем, НЛМК, ММК и Северсталь продолжают платить одни из самых высоких дивидендов среди российских эмитентов. Поэтому к концу II квартала мы вновь рассмотрим добавление металлургов в дивидендный портфель. По той же причине в портфель не вошли акции Татнефти, дивидендная доходность по которым превысила 8% в прошлом году и вероятно останется примерно на этом уровне в 2018 г.

### МТС

МТС в середине апреля может объявить рекомендацию по дивидендам за 2-полугодие 2017 г. Ожидается, что полугодовые дивиденды составят порядка 14,6 руб. на акцию. Полугодовая дивидендная доходность превысит 4,2%.

Годовая дивидендная доходность МТС в прошлом году составила 8,9%. В марте компания сообщила, что в 2018 г. планирует направить 52 млрд рублей на выплату дивидендов акционерам и дополнительные 7,3 млрд рублей в рамках программы обратного выкупа акций. Таким образом, выплаты составят 26 рублей на акцию в виде дивидендов и 3,7 рубля на акцию за счет выкупа. В 2017 году компания выплатила 52 млрд рублей дивидендов и 21,8 млрд рублей по buyback.

### НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

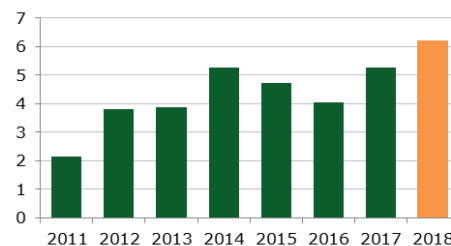
В апреле 2016 года Норникель изменил дивидендную политику. Дивиденды теперь выплачиваются дважды - промежуточные за 9 месяцев и финальные. Промежуточные дивиденды составляют 30% от общей суммы выплат. Размер дивидендов рассчитывается исходя из коэффициента чистый долг/ЕБИТДА. Если этот показатель будет менее 1,8х, то дивиденды составят 60% ЕБИТДА. При показателе более 2,2х - 30% ЕБИТДА. Если уровень чистого долга к ЕБИТДА будет находиться в интервале между 1,8х и 2,2х, доля ЕБИТДА в диапазоне между 30% и 60% будет рассчитываться обратно пропорционально.

Так как по итогам 2017 г. чистый долг/ЕБИТДА составил 1,88х. Таким образом, дивиденды составят 54% ЕБИТДА. Дивиденды на одну акцию ожидается в размере 563 руб., дивидендная доходность может составить 6,1%. Отсечка к выплате дивидендов ожидается в июне.

Вместе с тем, Норникель может несколько скорректировать свою щедрую дивидендную политику в текущем году в связи с планируемыми инвестициями в новые проекты в 2019 г., но изменения вступят в силу только в 2019 г.

### ГРУППА ЛСР

Группа ЛСР с 2015 г. направляет на выплату дивидендов 8 млрд руб. в год. Дивиденды строительного холдинга составляют 78 рублей на одну обыкновенную акцию в год. Мы полагаем, что в 2018 г. дивиденды также составят 78 руб./акцию, дивидендная доходность - 9,5% годовых.

**Дивидендная доходность индекса МосБиржи, %**


Источник: оценки АК БАРС Финанс, 2018 г.-прогноз.

## ЛУКОЙЛ

Менеджмент ЛУКОЙЛа будет рекомендовать увеличить дивиденды по итогам 2017 года на уровень, превышающий уровень инфляции, сообщил первый вице-президент компании Александр Матыцын в марте текущего года. Начиная с 2012 года, ЛУКОЙЛ платит дивиденды дважды в год - промежуточные и по итогам финансового года. Компания стремится ежегодно повышать размер Промежуточных дивидендов не менее, чем на уровень рублевой инфляции за девять месяцев в годовом исчислении, говорится в положении о дивидендной политике.

Согласно обновленной стратегии, в течение 10 лет ЛУКОЙЛ планирует инвестировать в среднем по \$8 млрд. При этом свободный денежный поток будет полностью покрывать выплаты в рамках прогрессивной дивидендной политики, сообщила компания. Доходность на вложенный капитал компания планирует увеличить с 10% до 15%, показатель чистый долг/ЕБИТДА ожидается в диапазоне от 0,5 до 1, что позволит компании сохранять высокую гибкость и готовность к негативным изменениям конъюнктуры.

Мы полагаем, что дивидендная доходность акций Лукойла составит 6,3%, при этом ожидаемая совокупная доходность превышает 28%.

## ПОЛЮС

В середине января Полюс повысил планку дивидендов за 2017-18гг до минимум \$550 млн в год, а с 2019 г. компания вернется к выплатам в 30% ЕБИТДА. Дивидендная политика компании предполагает, что общество будет выплачивать дивиденды на полугодовой основе в сумме, равной 30% от показателя ЕБИТДА. Показатель ЕБИТДА в текущем году ожидается в размере \$ 1,23 млрд против \$1,18 млрд в 2017 г. На наш взгляд, дивидендная доходность Полюса может составить 7,2%, при этом ожидаемый прирост курсовой стоимости превышает 29%.

## ЮНИПРО

Компания Юнипро улучшила ожидания по объему дивидендных выплат в 2018 году с 12 до 14 млрд руб. Компания уже выплатила промежуточные дивиденды за 2017 г. в размере 0,111 руб. на акцию, а дивидендная доходность в текущем году может составить 8%.

## СБЕРБАНК (АП)

Сбербанк рассматривает план повышения дивидендных выплат до 30-40% чистой прибыли в 2017 и 50% прибыли по итогам 2018 г. Напомним, что по итогам 2016 года Сбербанк направил на дивиденды около 135 млрд рублей, или порядка 25% годовой прибыли по МСФО, годом ранее банк выплатил дивиденды в размере примерно 44,5 млрд рублей, или 20% чистой прибыли по МСФО.

Дискуссия о дивидендах Сбербанка за 2017 г. еще продолжается, сейчас обсуждается уровень примерно в 35% чистой прибыли, сообщил глава Сбербанка Герман Греф. Так как Сбербанк уже объявил свои результаты за 2017 г., по нашим расчетам дивиденды составят не менее 11,7 руб. на оба типа акций. Дивидендная доходность префов составит 6,3%, что весьма скромно в сравнении с дивидендной доходностью в прочих секторах, но вместе с ожидаемым ростом курсовой стоимости акций Сбербанка-ап являются одним из лидеров по ожидаемой доходности вложений (53%), по нашим оценкам. 14 млрд руб., из них 7 млрд руб. уже перечислены акционерам в июле.

### Ожидаемая доходность портфеля

Тикер	Компания	Цена, руб. (9.04.2018)	Потенциал роста стоимо- сти	Див.дох. за посл. 12 меся- цев, %	Ожидаемая див. доходность, %	Ожидаемая общая доход- ность, %
MTSS	МТС-ао	272,5	28,7%	9,7	10,1	38,8
GMKN	ГМК Норильский	9170,0	26,4%	7,3	9,8	36,2
LSRG	Группа ЛСР-ао	825,0	25,5%	9,5	9,5	35,0
UPRO	Юнипро-ао	2,7	17,9%	7,7	8,0	25,9
PLZL	Полюс-ао	3561,0	29,0%	7,1	7,2	36,1
LKOH	Лукойл-ао	3620,0	22,1%	5,6	6,3	28,4
SBERP	Сбербанк-ап	187,8	47,1%	3,2	6,3	53,4
	Средняя доход-		28%	7,1	8,2	36,3

Источник: данные компании, прогнозы АК BARC Финанс

Ориентир доходности предлагаемого нами дивидендного портфеля со сроком инвестирования от 12 месяцев составляет порядка 36% годовых в рублях, ожидаемая дивидендная доходность – 8,2%.

## АК БАРС Банк (Казань)

**Айдар Мухаметзянов**  
Директор департамента  
инвестиционного бизнеса  
т. +7 (843) 519-38-32  
[mai@akbars.ru](mailto:mai@akbars.ru)

**Дамир Вафин**  
Торговые операции  
т. +7 (843) 519-38-32  
[dvafin@akbars.ru](mailto:dvafin@akbars.ru)

## Инвестиционная компания АК БАРС Финанс (Москва)

## ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

**Наталья Кондратьева**  
Начальник департамента  
доб. 165, 166; [nkondrateva@akbf.ru](mailto:nkondrateva@akbf.ru)

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

**Елена Василева-Корзюк**  
Начальник отдела  
доб. 221; [evasileva@akbf.ru](mailto:evasileva@akbf.ru)

**Рустам Аскарлов**  
Брокерское обслуживание  
т. +7 (843) 519-39-58  
[askarovrr@akbars.ru](mailto:askarovrr@akbars.ru)

тел. +7 (495) 644-29-95  
факс +7 (495) 644-29-96

**Станислав Шумилов**  
Начальник отдела продаж и  
управления ценными бумагами  
доб. 229; [SShumilov@akbf.ru](mailto:SShumilov@akbf.ru)

## ОГРАНИЧЕНИЕ ПРИМЕНЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ О РИСКАХ

Настоящий обзор АО ИК «АК БАРС Финанс» (далее – Компания) носит исключительно информационный характер, не имеет договорной ценности и не является предложением и / или рекомендацией к совершению операций на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов по покупке, продаже ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов.

Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов. Компания не утверждает, что все приведенные в обзоре сведения и выводы являются абсолютно достоверными и исчерпывающими. При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые известны Компании на момент составления обзора, и которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не гарантирует точность, полноту и достоверность использованных данных, а также подготовленного на основе этих данных настоящего обзора. Любые сведения относительно будущих действий лиц или будущих событий (действий и событий, о которых на момент выпуска настоящего обзора Компания не располагает информацией, что они произошли), являются предположениями, а указанные действия / события могут не произойти. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, актуальны только на даты, приближенные к дате его публикации. Компания не берет на себя обязательства вносить изменения, исправления и / или дополнения в настоящий обзор в связи с утратой актуальности сведениями, содержащимися в нем, также в случае выявления несоответствия сведений, содержащихся в настоящем обзоре, действительности. Компания оставляет за собой право удалять или изменять любую информацию, содержащуюся в настоящем обзоре и на Сайте Компании, а также сам обзор без предварительного уведомления.

Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Компания не несет ответственности за использование представленной в обзоре информации, а также Компания не несет ответственности за любые убытки, которые могут быть получены от любых операций с ценными бумагами и / или иными финансовыми инструментами, совершенных с учетом информации, содержащейся в настоящем обзоре.

Скачивание, копирование, печать настоящего обзора или его части возможно только для личного пользования, любое иное воспроизведение, использование либо распространение настоящего обзора или его части возможно только с согласия АО ИК «АК БАРС Финанс».

Настоящий обзор не предназначен для использования лицами, на которых распространяется действие законодательства тех государств, где подобное использование, публикация, доступ или применение противоречили бы действующему законодательству (в том числе подзаконным нормативным актам) либо требовали бы от Компании регистрации или приобретения лицензии на территории соответствующего государства. Выпуск и распространение настоящего обзора и иной информации в отношении ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов в ряде государств могут ограничиваться законом и лица, в распоряжении которых оказывается обзор, обязаны самостоятельно ознакомиться и соблюдать все ограничения и запреты, содержащиеся в законодательстве соответствующего государства.