

Dividende estimate 2015

Departament Analiza Prime Transaction SA

(+40) 21 322 46 14; (+40) 0749 044 044; analiza@primet.ro;



Anul 2016, o oportunitate unica pentru investitorii in cautare de dividende

Rezultatele bune obtinute in acest an de multi dintre emitentii de la BVB, combinate cu evolutia slaba a pretului actiunilor in acest an, ar putea aduce randamente in crestere pentru dividendele distribuite din profitul pe 2015, comparativ cu cele aferente profitului pe anul trecut. Mai mult, este de asteptat ca reducerea impozitului pe dividende pana la 5% sa genereze o presiune suplimentara din partea actionarilor pentru acordarea unor dividende mai mari. Pentru actionarii persoane fizice, 2016 va fi singurul an in care vor plati impozit de 5% pe dividende, fara sa plateasca si CASS in cazul in care au venituri din alte surse.

Estimarile de dividende au fost impartite in doua categorii. Prima contine emitentii mai mari si cu lichiditate semnificativa de la BVB, iar cea de-a doua emitentii mai mici si pe cei cu lichiditate mica. Randamentul net este calculat cu un impozit pe dividende de 5%, prevazut de Codul Fiscal pentru dividendele distribuite in cursul anului viitor.

Dupa doi ani in care Transelectrica a dominat topul distributiei de dividende de la Bursa, ne asteptam ca in acest an ea sa lase locul altor companii. Profitul in crestere obtinut de SIF Oltenia si preferinta istorica a actionarilor pentru o rata de distributie mare pozitioneaza societatea pe primul loc in clasamentul randamentelor potentiale ale dividendelor. Urmeaza doi emitenti mai mici care ar putea la randul lor sa depaseasca pragul de 10% randament brut: Artego si Electroarges.

O posibilitate pe care multe companii ar putea sa o ia in calcul este distribuirea de dividende din profitul obtinut in anii precedenti, pentru a beneficia de avantajul fiscal din 2016. Este greu de facut insa o estimare in acest sens, decizia fiind una internă, determinata de factori subiectivi.

La capitolul riscuri putem mentiona faptul ca, in conditiile unor dobanzi in scadere, ratele de distributie pot scadea la randul lor, deoarece dividendele raman atractive pentru investitori chiar si in aceste conditii. O astfel de tendinta se manifesta deja in cazul companiilor de stat, care distribuie un procent din ce in ce mai mic al profitului sub forma de dividende, unele fiind deja aproape de limita minima legala de 50%. In cazul acestora, trebuie precizat ca rata de distributie efectiva poate fi si mai mica de 50%, prevederile legale referindu-se la profitul net dupa deducerea unor elemente cum ar fi participarea salariatilor la profit, si nu la profitul net integral.

Emitenti mari

Companie	Pret 19.11.2015	EPS estimat 2015	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net
SIF5	1.7300	0.2700	70%	0.1890	10.92%	10.38%
COTE	75.0000	7.0000	100%	7.0000	9.33%	8.87%
SNG	28.6000	3.5000	75%	2.6250	9.18%	8.72%
TEL	28.4000	5.0500	50%	2.5250	8.89%	8.45%
EL	12.0000	1.7000	60%	1.0200	8.50%	8.08%
TGN	267.0000	41.0000	50%	20.5000	7.68%	7.29%
SIF3	0.2840	0.0400	50%	0.0200	7.04%	6.69%
FP	0.8190			0.0500	6.11%	5.80%
SIF2	0.8140	0.1000	45%	0.0450	5.53%	5.25%
SNN	6.9700	0.6000	50%	0.3000	4.30%	4.09%
SNP	0.3000	0.0320	35%	0.0112	3.73%	3.55%

Sursa: Prime Transaction, BVB

- **Prima pozitie in topul randamentelor estimate ale dividendelor este ocupata de SIF Oltenia (SIF5)**, al carei profit s-a dublat in primele noua luni ale anului comparativ cu perioada similara din 2014. In ultimii ani, dividendele au reprezentat un subiect de discordie intre actionarii SIF5, existand de fiecare data doua tabere cu viziuni diametral opuse. De fiecare data a castigat tabara care propunea o rata de distributie mare, asa ca ne putem astepta ca si acum sa se intample la fel, mai ales daca tinem cont de cadrul fiscal favorabil. In aceste conditii, randamentul dividendului poate depasi pragul de 10%.
- **Conpet (COTE) si-a imbunatatit rezultatele financiare** in acest an, in principal ca urmare a cresterii importurilor de petrol. Compania a profitat si de vremea nefavorabila din primavara, care a determinat rafinaria Petromidia sa inchida temporar terminalul Midia si sa transporte petrolul importat prin conductele Conpet. Pozitia financiara confortabila a facut ca in ultimii trei ani societatea sa distribuie aproape tot profitul sub forma de dividende, ceea ce ne asteptam sa se intample si in 2016, rezultatul fiind un randament brut de 9,33%, raportat la pretul din prezent.
- **Profitul net al Romgaz (SNG)** a fost in scadere pe parcursul acestui an, inasa pretul actiunilor a scazut si mai mult, mai ales dupa exit-ul partial realizat de Fondul Proprietatea. Chiar si in conditiile unei scaderi a ratei de distributie (75% estimat, fata de 85% in acest an), randamentul dividendului ar putea depasi 9%, mai mult decat in aceasta primavara.
- **Transelectrica (TEL)** este de asteptat sa piarda prima pozitie in topul randamentelor, chiar daca atat pretul curent al actiunilor, cat si profitul estimat sunt in apropierea celor din exercitiul financiar precedent. Ne asteptam inasa ca rata de distributie sa scada, conducerea companiei exprimandu-si de mai multe ori intentia in acest sens. Chiar si asa, actiunile TEL ar putea aduce un randament al dividendului de 8,89% raportat la pretul din prezent.
- Una dintre cele mai bune performante financiare din acest an a venit de la **Electrica SA (EL)**, aceasta avand constant cresteri ale veniturilor si profitului la nivel consolidat. Calculele noastre pornesc de la datele consolidate, care includ filialele de distributie si furnizare a energiei electrice, inasa in final dividendele sunt platite de compania-mama, asa ca marja de eroare este mai mare decat la ceilalti emitenti. Este aproape sigur inasa ca randamentul dividendului EL va fi mai mare decat in acest an, estimarea fiind de 8,5% fata de pretul curent al actiunilor.

- **Transgaz (TGN)** a fost afectata de scaderea consumului de gaze naturale, insa a reusit sa pastreze niste rezultate financiare in apropierea celor din 2014. Ne asteptam ca si randamentul dividendului sa ramana apropiat de cel din primavara acestui an, 7,68% fata de 7,91%.
- **Rezultatele bune ale SIF Transilvania (SIF3)** ar putea propulsa societatea pe locul doi in randul societatilor de investitii financiare, cu un randament brut al dividendului estimat la 7,04%. Rata de distributie luata in calcul a fost de 50%, la fel ca si in cazul profitului pe 2014.
- **Fondul Proprietatea (FP) isi va continua politica de recompensare** a actionarilor implementata in ultimii ani. Administratorul Franklin Templeton a anuntat deja ca va propune o noua diminuare a capitalului social cu o distributie de 0,05 lei pe actiune, echivalent cu un randament brut de 6,11% la pretul curent al actiunii.
- La **SIF Moldova (SIF2)** ne asteptam sa vedem o rata de distributie a profitului catre dividende asemanatoare celei de anul trecut, cu un randament de circa 5% raportat la pretul de piata.
- **Nuclearelectrica (SNN) si OMV Petrom (SNP)** ar putea avea randamente ale dividendelor mai mari decat cele din anul precedent, insa nu datorita unor performante financiare mai bune, ci scaderii pretului actiunilor. Ambele companii au aratat pana acum ca nu iau in calcul distribuirea unui procent mai mare din profit pentru a imbunatati randamentul dividendelor, fiind putin probabil ca acest lucru sa se schimbe in 2016, mai ales in conditiile in care au in fata programe ambitioase de investitii.

Emitenti mici/nelichizi

Companie	Pret 19.11.2015	EPS estimat 2015	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net
ARTE	5.8200	0.9000	70%	0.6300	10.82%	10.28%
ELGS	0.5060	0.0800	65%	0.0520	10.28%	9.76%
STIB	7.2000	1.4000	50%	0.7000	9.72%	9.24%
CMF	3.0000	0.5500	50%	0.2750	9.17%	8.71%
EFO	0.0740	0.0100	60%	0.0060	8.11%	7.70%
ARS	2.7200	0.2900	70%	0.2030	7.46%	7.09%
CNTE	58.0000	4.0000	100%	4.0000	6.90%	6.55%
CBC	5.5000	0.4200	90%	0.3780	6.87%	6.53%
SCD	1.7250	0.1300	85%	0.1105	6.41%	6.09%
IARV	7.4000	0.8500	50%	0.4250	5.74%	5.45%
BIO	0.2850	0.0220	65%	0.0143	5.02%	4.77%
VNC	0.1115	0.0250	20%	0.0050	4.48%	4.26%

Sursa: Prime Transaction, BVB

- In varful clasamentului companiilor cu lichiditate scazuta avem doua companii pentru care ne asteptam la un randament al dividendului mai mare de 10%, raportat la pretul de piata curent al actiunilor.
- **Artego (ARTE) a avut un profit net de peste doua ori mai mare** fata de primele noua luni din 2014, iar in ultimii doi ani a avut o rata de distributie relativ constanta, motiv pentru care ne asteptam ca si in 2016 aceasta sa se pastreze. Randamentul estimat al dividendului este, in aceste conditii, de 10,82%.

- Urmeaza **Electroarges (ELGS)**, cu un randament estimat al dividendului de 10,28%, apropiat de cel din acest an, in ciuda dividendului mai mic pe care l-ar putea distribui in 2016. Societatea nu a avut o politica stabila de dividende in ultimii ani, asa ca riscul de a distribui dividende mai mici sau deloc este mai mare decat in alte cazuri.
- Un alt emitent care ar putea distribui dividende consistente este **Stirom (STIB)**, ale carui rezultate pe primele noua luni din 2015 le-au depasit deja cu mult pe cele aferente intregului an 2014. Estimarea de 9,72% ia in calcul o scadere a ratei de distributie a dividendelor de la 61% la 50%. Stirom a inceput sa distribuie din nou dividende in anul 2014, ultima data cand mai facuse acest lucru fiind in 2006 (desi a avut profit in fiecare an), prin urmare este indicata o abordare mai prudenta decat in cazul altor companii.
- **Comelf (CMF)** a avut si in 2015 un randament al dividendului mare, fiind de asteptat ca si in 2016 sa se intample la fel. Profitul net este in crestere, iar societatea a distribuit dividende timp de patru ani consecutiv. Tinand cont de faptul ca rata de distributie a scazut atunci cand profitul a inregistrat o crestere substantiala, ne asteptam ca in 2016 aceasta sa scada de la 55% la 50% din profitul net.
- Sezonul estival bun a adus un profit in crestere pentru **THR Marea Neagra (EFO)**. In conditiile pastrarii unei rate de distributie a profitului asemanatoare celei din acest an, randamentul dividendului ar putea ajunge la 8,11%, raportat la pretul actual al actiunii.
- **Aerostar (ARS)** a inregistrat in primele trei trimestre ale anului o crestere de aproape trei ori a profitului net, fapt care ar putea duce si randamentul dividendului pana la circa 7,5%, in cazul pastrarii aceleiasi rate de distributie ca in acest an.
- Am mai inclus in clasament **Conted Dorohoi (CNTE)**, **Carbochim (CBC)**, **Zentiva (SCD)**, **IAR Ghimbav (IARV)**, **Biofarm (BIO)** si **Vrancart (VNC)**, toate cu randamente estimate ale dividendelor mai mici de 7%, insa semnificativ mai mari decat dobanzile bancare disponibile pe piata in acest moment.

Concluzie: Anul 2016 se prefigureaza ca o mare oportunitate pentru investitorii romani in ceea ce priveste dividendele companiilor listate, aducand un triplu avantaj. In primul rand, evolutia rezultatelor financiare a depasit-o in cele mai multe cazuri pe cea a cotationilor bursiere. Aici e vorba inclusiv de emitenti cu scaderi de profit, dar cu scaderi si mai mari de pret. In al doilea rand, impozitul pe dividende redus la doar 5% si lipsa CASS pentru persoanele fizice care au venituri din alte surse cresc randamentele nete si stimuleaza companiile sa distribuie procente mai mari din profit catre actionari, iar in unele cazuri sa distribuie si rezerve constituite din profitul anilor precedenti. In al treilea rand, dobanzile bancare au continuat sa scada in acest an, iar diferenta dintre randamentul adus de dividendele emitentilor listati la Bursa si cel adus de depozitele bancare urmeaza sa atinga, aproape sigur, noi maxime.

Cum te ajuta Prime Analyzer?

Starea pietei, luni, in jur de ora 14:30

Vrei sa stii recomandarile noastre pentru fiecare emitent si la ce ne asteptam in aceasta saptamana?

Ideile de tranzactionare, in cursul saptamanii, dimineata

Vrei sa stii ce societati sunt interesante atat fundamental cat si tehnic in perioada urmatoare?

Raportul saptamanal, sambata, in jur de ora 14:00

Ce s-a intamplat saptamana aceasta pe bursa, ce stiri au miscat preturile, ce actiuni au cumparat institutionalii, ce a crescut si ce a scazut, cum au evoluat actiunile pe sectoare si nu numai?

Intra in Prime Analyzer apasand pe „Prime Analyzer” dupa ce te autentifici si informeaza-te in fiecare zi!

Descopera in Prime Analyzer: Graficele intraday pentru toti emitentii, Comparatia Rapida, Rezultatele financiare, Stirile sortate pe emitent, Tranzactiile persoanelor initiate, Detinerile SIF-urilor si FP, CV-urile membrilor conducerii, Bugetele de venituri si cheltuieli, si multe altele...



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO

Politică SSIF Prime Transaction SA privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare

Materialele ce contin recomandari de investitii realizate de catre SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor informatii. Datele utilizate pentru redactarea materialului au fost obtinute din surse considerate de noi a fi de incredere, insa nu putem garanta corectitudinea si completitudinea lor. SSIF Prime Transaction SA si autorii acestui material ar putea detine in diferite momente valori mobiliare la care se face referire in aceste materiale sau ar putea actiona ca formator de piata pentru acestea. Materialele pot include date si informatii publicate de societatea emitenta prin diferite mijloace (rapoarte, comunicate, presa, hotarari AGA/AGEA etc.) precum si date de pe diverse pagini web.

SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul asupra riscurilor inerente tranzacțiilor cu instrumente financiare, incluzând, fără ca enumerarea să fie limitativă, fluctuația prețurilor pieței, incertitudinea dividendelor, a randamentelor și/sau a profiturilor, fluctuația cursului de schimb. Materialele ce conțin recomandări de investiții realizate de către SSIF Prime Transaction SA au un scop informativ, SSIF Prime Transaction SA nu își asumă responsabilitatea pentru tranzacțiile efectuate pe baza acestor informații. SSIF Prime Transaction SA avertizează clientul că performanțele anterioare nu reprezintă garanții ale performanțelor viitoare.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize.

SSIF Prime Transaction SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma niciun fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. De asemenea nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen mediu si lung. SSIF Prime Transaction SA avertizeaza clientul ca performantele anterioare nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare.

Istoricul rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de SSIF Prime Transaction SA se gaseste pe site-ul www.primet.ro, la sectiunea „Info piata”/”Materiale analiza”. Rapoartele sunt realizate de angajatii SSIF Prime Transaction SA, dupa cum sunt identificati in continutul acestora si avand functiile descrise in acest site la rubrica *echipa*. Raportul privind structura recomandarilor pentru investitii ale SSIF Prime Transaction SA, precum si lista cu potentiale conflicte de interese referitoare la activitatea de cercetare pentru investitii si recomandare a SSIF Prime Transaction SA pot fi consultate [aici](#).

Rapoartele se pot actualiza/modifica pe parcurs, la momentul la care SSIF Prime Transaction SA considera necesar. Data la care se publica/modifica un raport este identificata in continutul acestuia si/sau in canalul de distributie folosit.

Continutul acestui raport este proprietatea SSIF Prime Transaction SA. Comunicarea publica, redistribuirea, reproducerea, difuzarea, transmiterea, transferarea acestui material sunt interzise fara acordul scris in prealabil al SSIF Prime Transaction SA.

SSIF Prime Transaction SA aplica masuri de ordin administrativ si organizatoric pentru prevenirea si evitarea conflictelor de interese in ceea ce priveste recomandarile, inclusiv modalitati de protectie a informatiilor, prin separarea activitatilor de analiza si research de alte activitati ale companiei, prezentarea tuturor informatiilor relevante despre potentiale conflicte de interese in cadrul rapoartelor, pastrarea unei obiectivitati permanente in rapoartele si recomandarile prezentate.

Investitorii sunt avertizati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a SSIF Prime Transaction SA este Autoritatea de Supraveghere Financiara, <http://www.asfromania.ro>

Aceste informatii sunt prezentate in conformitate cu Regulamentul CNVM 15/2006 privind recomandările pentru investiții în instrumente financiare.



Romania, Bucuresti, Sector 3, str. Caloian Judetul nr.22, 031114

+4021 321 40 88; +4 0749 044 045

E-mail: office@primet.ro; fax: +4021 321 40 90

Decizie CNVM Nr. 1841/17.06.2003

WWW.PRIMET.RO