

Dividende estimate 2015

Departament Analiza Prime Transaction SA

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



UPDATE. Topul dividendelor pe care le-ar putea distribui emitentii de la BVB din profitul pe anul 2015

Scaderile de pret din primele saptamani ale anului, impreuna cu rezultatele foarte bune publicate de o parte a emitentilor, au crescut randamentele maxime pe care ne asteptam sa le aduca dividendele emitentilor listati. Acestea au ajuns pana aproape de 15% in cazul emitentilor mai mici, insa exista si actiuni Blue Chip pentru care randamentul depaseste 10%. Ne asteptam in continuare ca reducerea impozitului pe dividende pana la 5% sa genereze o presiune suplimentara din partea actionarilor pentru acordarea unor dividende mai mari, inclusiv din profiturile anilor precedenti, acolo unde este posibil. 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. In cazul Fondului Proprietatea, impozitul este zero, fiind vorba de o returnare de capital, si nu de dividende propriu-zise.

Topul randamentelor s-a schimbat la varf atat fata de anul trecut, cat si fata de estimarea publicata de Prime Transaction in luna noiembrie, insa nu cu mult. Artego, Carbochim si Electroarges au preluat primele trei locuri, dupa publicarea unor rezultate peste asteptarile noastre, in timp ce Romgaz a urcat pe primul loc in topul emitentilor mari, in principal pe seama scaderii pretului actiunilor si a posibilei majorari a profitului distribuibil cu circa 200 milioane de lei. SIF Oltenia a ramas in partea de sus a topului, cu un randament estimat al dividendului mai mare de 10%.

O varianta 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. Subiectul a fost abordat intr-un raport de analiza pe care il puteti citi [aici](#).

Fata de raportul din luna noiembrie am scos din calcul Electrica (EL), ale carei rezultate preliminare au fost publicate in alt format decat cele trimestriale si anuale si OMV Petrom (SNP), care a trecut pe pierdere dupa inregistrarea unor cheltuieli cu deprecierea campurilor petroliere pe care le exploateaza. De asemenea, Comelf (CMF) a iesit din top ca urmare a publicarii unor rezultate dezamagitoare in T4 2015.

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
SNG	24.4000	3.5941	75%	2.6956	11.05%	10.49%
SIF5	1.5000	0.2282	70%	0.1597	10.65%	10.12%
TEL	28.1000	4.9985	50%	2.4993	8.89%	8.45%
COTE	71.4000	6.2715	100%	6.2715	8.78%	8.34%
TGN	263.0000	41.4300	50%	20.7150	7.88%	7.48%
SIF3	0.2645	0.0370	50%	0.0185	6.99%	6.64%
FP	0.7400			0.0500	6.76%	6.76%
SIF2	0.6600	0.1124	30%	0.0337	5.11%	4.85%
SNN	5.4600	0.5100	50%	0.2550	4.67%	4.44%

Sursa: Prime Transaction, BVB

- **Pe prima pozitie in topul randamentelor estimate ale dividendelor a trecut Romgaz (SNG)**, cu un randament brut al dividendului estimat la 11,05%, in conditiile mentinerii unei rate de distributiei de 75%. Estimarea are in vedere si suma de 200 milioane de lei care, potrivit rezultatelor preliminare publicate de companie, ar putea fi inclusa in profitul de repartizat. Aceasta s-ar adauga la profitul net obtinut anul trecut si ar proveni in principal din scoaterea din functiune a unor active neamortizate integral.
- **SIF Oltenia (SIF5) a trecut pe locul al doilea**, cu un profit preliminar pe anul 2015 mai mic decat cel estimat anterior, dar si cu un pret al actiunilor mai mic. Randamentul brut estimat este de 10,65%, la o rata de distributie de 70%, similara celei de anul trecut. Este posibil ca si in acest an sa existe doua viziuni opuse in randul actionarilor, inasa ne asteptam sa castige si de aceasta data curentul pro-dividende, tinand cont si de cadrul fiscal favorabil.
- **Transelectrica (TEL) va pierde, cel mai probabil, primul loc ocupat anul trecut in topul randamentelor dividendelor.** Estimarea noastra este ca rata de distributie va scadea, 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.
- **Conpet (COTE) ocupa locul al patrulea in top**, dupa ce anul trecut a reusit o usoara crestere a profitului net, in principal ca urmare a cresterii importurilor de petrol. 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 8,78%, raportat la pretul din prezent. Conducerea Conpet va discuta si varianta distribuirii unor dividende suplimentare, din profitul anilor precedenti, ceea ce ar putea sa o propulseze mai sus in clasament.

- **Rezultatele Transgaz (TGN)** au fost apropiate de cele estimate de noi in noiembrie, ceea ce face ca si randamentul estimat al dividendului sa ramane asemanator. Randamentul dividendului ar putea ramane astfel apropiat de cel din anul precedent, 7,88% 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 6,99%. 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 6,76% la pretul curent al actiunii. Randamentul este in crestere fata de estimarea noastra din noiembrie, ca urmare a scaderii pretului.
- 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)** ar putea avea un randament ale dividendului mai mari decat cele din anul precedent, insa nu datorita unor performante financiare mai bune, ci scaderii pretului actiunilor. Compania nu pare sa ia 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 are in fata investitii importante.

Emitenti mici/nelichizi

Companie	Pret 19.11.2015	EPS estimat 2015	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net
ARTE	5.7200	1.1800	70%	0.8260	14.44%	13.72%
CBC	4.4000	0.6300	90%	0.5670	12.89%	12.24%
ELGS	0.5020	0.0956	65%	0.0621	12.38%	11.76%
ARS	2.7400	0.3432	70%	0.2402	8.77%	8.33%
CNTE	52.0000	4.2070	100%	4.2070	8.09%	7.69%
STIB	8.0000	1.1400	50%	0.5700	7.13%	6.77%
BIO	0.2630	0.0285	65%	0.0185	7.04%	6.69%
IARV	5.5800	0.7428	50%	0.3714	6.66%	6.32%
EFO	0.0788	0.0076	60%	0.0046	5.79%	5.50%
SCD	1.9200	0.1084	85%	0.0921	4.80%	4.56%
SOCP	0.2160	0.0323	30%	0.0097	4.49%	4.26%
ATB	0.5180	0.0405	50%	0.0203	3.91%	3.71%

Sursa: Prime Transaction, BVB

- In varful clasamentului companiilor cu lichiditate scazuta avem trei 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 anul 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 14,44%.

- Pe locul al doilea a trecut **Carbochim (CBC)**, cu rezultate preliminare mult peste asteptari. Rata de distributie estimata este de 90%, in conditiile in care in doi din ultimii patru ani in care compania a distribuit dividende acestea au fost mai mari decat profitul pe actiune.
- Urmeaza **Electroarges (ELGS)**, cu un randament estimat al dividendului de 12,38%, peste cel din 2015. 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.
- **Aerostar (ARS)** a inregistrat o crestere substantiala a profitului net, fapt care ar putea duce si randamentul dividendului pana la circa 8,77%, in cazul pastrarii aceleiasi rate de distributie ca in acest an.
- **Conted Dorohoi (CNTE)**, una dintre societatile cu cele mai mari randamente ale dividendului in 2015, va ramane in top si anul acesta, cu un randament al dividendului de 8,09% raportat la pretul actiunii din 18 februarie. Propunerea de dividend pentru acest an a fost deja publicata, rata de distributie fiind si de aceasta data de 100%.
- Un alt emitent care ar putea distribui dividende mari este **Stirom (STIB)**, cu un randament estimat la 7,13%, in conditiile unei scaderi a ratei de distributie 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.
- **Biofarm** ar putea ajunge la un randament de putin peste 7% al dividendelor, la o rata de distributie de 65% dupa ce a publicat niste rezultatele preliminare peste asteptari pentru anul 2015.
- Am mai inclus in clasament **IAR Brasov (IARV)**, **THR Marea Neagra (EFO)**, **Zentiva (SCD)**, **Socep (SOCP)** si **Antibiotice (ATB)**, toate cu randamente estimate ale dividendelor mai mici de 7%, insa semnificativ mai mari decat dobanzile bancare disponibile pe piata in acest moment.

Concluzie: Topul celor mai mari dividende pe care le-ar putea distribui emitentii de la Bursa in acest an nu a cunoscut schimbari semnificative, insa rezultatele peste asteptari ale unor emitenti si scaderile de pret de la inceputul anului au dus randamentele potentiale pana aproape de 15%. Asa cum am atras atentia si in materialul anterior, din luna noiembrie, 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