

Dividende estimate 2017

Departament Analiza Prime Transaction SA

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



„Dictatura” dividendului continua la BVB: va ramane la putere si in 2018

Dividendele distribuite de companiile listate la Bursa de Valori Bucuresti vor ramane la un nivel ridicat, estimarile noastre de randament fiind peste cele din urma cu un an, chiar daca intre timp pretul actiunilor a crescut in cele mai multe cazuri. Contribuie la acest lucru schimbarea de atitudine a Statului, care a fost extrem de preocupat in acest an de incasarea de bani de la companiile din subordine, situatie care ne asteptam sa continue si in 2018.

Topul este condus de un emitent care nu a distribuit dividende anul trecut, Alumil, cu un randament potential de aproape 13%, urmat la mica distanta de Transgaz. In total sunt 7 emitenti de la care ne asteptam la randamente mai mari de 10%, mult peste ce estimam la finalul lui 2016. Patru dintre acestia sunt in componenta BET, iar trei sunt companii energetice care au ca actionar majoritar Statul. Printre companiile mai mici exista cateva care nu au mai acordat dividende in ultimii ani si ar putea reveni chiar cu niste randamente mari, dar si doi dintre emitentii listati in acest an la BVB, Aages si Transilvania Broker.

Randamentul mediu brut al primilor 20 de emitenti din top este de 8,9%, comparativ cu 7,9% in estimarile de anul trecut, prin urmare putem spune ca avem niste asteptari mai mari decat in urma cu un an. Primii 10 emitenti mari au o medie a randamentelor estimate de 8,36%, comparativ cu 6,94% in urma cu un an, iar primii 10 emitenti mici au o medie de 9,03%, in crestere de la 7,48%.

Dupa ce anul trecut am lansat ipoteza dividendelor de 100% din profit la companiile de stat (in cele din urma a fost vorba de 90%), pentru 2018 vedem o alta posibila schimbare importanta: adoptarea de catre unele dintre SIF-uri a modelului Fondului Proprietatea, caracterizat de rascumparari de actiuni si distributii de numerar din diminuarea capitalului social.

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%, cu exceptia Fondului Proprietatea, a carui distributie de numerar nu este impozabila.

Emitenti mari

Companie	Pret 14.12.2017	EPS estimat 2017	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net
TGN	385.0000	55.0000	90%	49.5000	12.86%	12.21%
FP	0.8400			0.1000	11.90%	11.90%
SNN	6.9700	0.9000	90%	0.8100	11.62%	11.04%
SNG	30.9000	3.5000	90%	3.1500	10.19%	9.68%
COTE	98.8000	8.2000	100%	8.2000	8.30%	7.88%
BRD	12.6000	1.8500	50%	0.9250	7.34%	6.97%
SNP	0.2830	0.0350	50%	0.0175	6.18%	5.87%
BVB	27.4000	1.5000	95%	1.4250	5.20%	4.94%
SIF3	0.2420	0.0250	50%	0.0125	5.17%	4.91%
SIF2	1.3780	0.1200	55%	0.0660	4.79%	4.55%

Sursa: Prime Transaction, BVB

- Transgaz (TGN)** este pe primul loc in topul dividendelor potentiale, chiar daca pretul actiunii a crescut mult pe parcursul anului, iar compania a acordat de doua ori dividende in 2017. Profitul la noua luni a crescut cu 21% fata de perioada similara a anului precedent, iar in T4 ne asteptam ca rezultatele sa fie asemanatoare celor de anul trecut. Transgaz va fi afectata de diminuarii tarifelor de transport de la 1 octombrie 2017, insa ne asteptam ca acestea sa fie compensate macar partial de schimbarea structurii de tarif, care favorizeaza perioadele cu consum mai mare de gaze. La fel ca la toti emitentii de stat, am pornit de la ipoteza ca rata de distributie va ramane la 90%, un lucru motivat de nevoia de bani pe termen scurt a Guvernului.
- In mod oarecum neasteptat, **Fondul Proprietatea (FP)** a ajuns pe locul al doilea in top, pana acum fiind de fiecare data in partea de jos a acestuia. Fondul a surprins investitorii in 2017 prin realizarea a doua distributii de numerar, in loc de una, asa cum se intamplase in trecut. In conditiile in care programul de lichidare treptata pare sa fi fost accelerat, ne asteptam ca si in 2018 sa vedem tot doua distributii de numerar, iar de aici vine randamentul foarte mare estimat.
- Nuclearelectrica (SNN)** a avut primul an cu rezultate financiare foarte bune dupa listarea din 2013, iar acest lucru s-a reflectat deja in pretul actiunilor, care au avut cea mai mare apreciere din BET incluzand dividendele. Profitul mare la care ne asteptam la finalul anului ofera posibilitatea unui dividend cu randament ridicat, in cazul in care rata de distributie va ramane la nivelul din acest an.
- Romgaz (SNG)** a avut cele mai bune rezultate la noua luni dintre companiile mari listate la BVB, iar in 2018 are capacitatea de a distribui dividende cu un randament de peste 10%. Producatorul de gaze a avut de-a lungul timpului o predispozitie pentru acordarea de dividende mari, chiar si atunci cand Guvernul nu a impus acest lucru printr-un Memorandum, ca in acest an. Prin urmare, probabilitatea ca rata de distributie sa ramana ridicata este chiar mai mare decat la celelalte companii de stat.

- Transportatorul de titei **Conpet (COTE)** are in continuare o stabilitate remarcabila a rezultatelor financiare, iar in acest an a reusit chiar o crestere destul de mare a profitului. La noua luni, acesta se apropiase deja de profitul net pe tot anul 2016, asa ca la finalul anului ne asteptam sa vedem o crestere a profitului pe actiune si, implicit, a dividendului. Conpet are obiceiul de a distribui integral profitul catre dividende, asa ca am pastrat rata de 100% si la estimarea dividendului aferent anului 2017.
- Doua prezente mai putin obisnuite in topul dividendelor potientiale sunt **BRD Groupe Societe Generale (BRD)** si **OMV Petrom (SNP)**. Ambele au avut de-a lungul timpului o politica de dividend conservatoare, cu rate de distributie sub 50%, intrerupta in acest an, cand au distribuit 70%, respectiv 82% din profit catre acordarea de dividende. Ambii emitenti veneau dupa perioade mai proaste, cu profituri foarte mici sau chiar cu pierderi in ultimii ani. 2017 a adus cresteri substantiale ale profitului atat pentru BRD cat si pentru SNP, asa ca ne asteptam ca ratele de distributie sa nu mai fie la fel de mari. Am estimat o rata de alocare de 50%, intre ratele din acest an si cele istorice.
- **Bursa de Valori Bucuresti (BVB)** este o alta prezenta neobisnuita in topul din acest an, operatorul de piata avand pe de o parte o crestere importanta a profitului net si, pe de alta parte, o scadere a pretului actiunii in ultima perioada. Cei doi factori, la care se adauga politica de dividende generoasa, duc actiunea BVB la un dividend cu un randament potential de peste 5%, la pretul de piata din prezent.
- Ultimele actiuni incluse in top sunt cele ale unor SIF-uri, mai exact **SIF Transilvania (SIF3)** si **SIF Moldova (SIF2)**. Daca in alti ani SIF-urile erau printre primele in top, iar in urma cu doi ani SIF Oltenia era chiar pe primul loc, in 2017 ele vin dupa cresteri mari de pret si profituri modeste. In aceste conditii, ar fi de asteptat ca actionarii sa inceapa sa puna presiune pe management pentru obtinerea unor randamente mai bune sau pentru implementarea unor metode alternative cum ar fi distributiile de numerar ale Fondului Proprietatea.

Emitenti mici/nelichizi

Companie	Pret 14.12.2017	EPS estimat 2017	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net
ALU	0.9300	0.1200	100%	0.1200	12.90%	12.26%
OIL	0.1550	0.0200	90%	0.0180	11.61%	11.03%
ALR	3.0400	0.3200	100%	0.3200	10.53%	10.00%
EFO	0.0962	0.0120	75%	0.0090	9.36%	8.89%
ELGS	1.4500	0.1800	75%	0.1350	9.31%	8.84%
AAG	3.4400	0.4500	60%	0.2700	7.85%	7.46%
ATB	0.5500	0.0480	85%	0.0408	7.42%	7.05%
VNC	0.1910	0.0200	70%	0.0140	7.33%	6.96%
TBK	13.7500	1.0000	100%	1.0000	7.27%	6.91%
BRM	1.0650	0.0800	90%	0.0720	6.76%	6.42%
BIO	0.2880	0.0350	55%	0.0193	6.68%	6.35%

Companie	Pret 14.12.2017	EPS estimat 2017	Rata distributie estimata	Dividend estimat	Randament brut	Randament net
SCD	2.8700	0.2200	85%	0.1870	6.52%	6.19%
TBM	0.2860	0.0700	25%	0.0175	6.12%	5.81%
CMF	2.1000	0.1300	90%	0.1170	5.57%	5.29%
BCM	0.0736	0.0040	95%	0.0038	5.16%	4.90%
PREB	0.2980	0.0300	50%	0.0150	5.03%	4.78%

Sursa: Prime Transaction, BVB

- **Alumil Rom Industry (ALU)** nu a acordat dividende in acest an, iar istoricul companiei nu arata o politica stabila referitoare la distributia de dividende. Rezultatele financiare foarte bune din acest an ne fac sa estimam ca 2018 va fi unul dintre anii in care Alumil va distribui dividende, iar daca se va intampla acest lucru, rata de distributie ar fi de asteptat sa fie una ridicata. Exista inclusiv posibilitatea unor dividende suplimentare din rezultatul reportat, asa cum s-a mai intamplat in 2014 si 2016. Trebuie avut in vedere ca, neexistand o politica de dividende constanta, riscurile sunt mai mari decat la alti emitenti.
- Chiar daca **Oil Terminal (OIL)** nu mai are in acest an rezultate la fel de bune ca in 2016, potentialul de dividend a ramas unul bun, iar o rata de distributie de 90% ar duce randamentul acestora cel mai probabil peste 10%. In cazul companiei de stat ramane si de aceasta data incertitudinea referitoare la rezultatele financiare, dupa ce in T4 2015 a inregistrat o pierdere inexplicabila de peste 10 mil. RON, dupa ce in primele noua luni ale aceluia an situatia financiara fusese una foarte buna.
- O revenire printre companiile care distribuie dividende a fost in acest an cea a **Alro Slatina (ALR)**, iar in 2018 ne asteptam ca producatorul de aluminiu sa ramana pe lista. Alro a avut de-a lungul timpului rate de distributie mari, iar pauza de 5 ani in acordarea de dividende a fost cauzata de pierderi, nu de schimbarea politicii de remunerare a actionarilor. Ne asteptam ca si in 2018 profitul sa fie distribuit integral sub forma de dividende, iar randamentul acestora sa fie ceva mai mare de 10% raportat la pretul curent al actiunilor.
- Chiar daca nu apare in prim-plan foarte des, **THR Marea Neagra (EFO)** a avut in ultimii ani un profit foarte stabil si a distribuit de fiecare data dividende, cu exceptia anului 2014, atunci cand venea dupa un an 2013 cu un profit foarte mic. Rata de distributie nu a fost una constanta, variind intre 33% in 2013 si 88% in acest an, asa ca estimarea noastra de 75% are o marja de eroare mai mare decat in alte cazuri.
- **Electroarges (ELGS)** a fost anul trecut pe primul loc in topul dividendelor potentiale, iar in 2018 ne asteptam sa ofere din nou un randament mare al dividendelor din profitul pe acest an. Pretul actiunii a crescut, inasa ne asteptam ca rata de distributie a profitului catre dividende sa ramana apropiata de cea de anul trecut, ceea ce ar putea aduce un randament al dividendului de peste 9%.
- Doi dintre emitentii listati in 2017 la BVB, **Aages (AAG)** si **Transilvania Broker (TBK)**, apar deja in topul dividendelor potentiale, un lucru imbucurator. Ambele companii au avut o politica de dividend stabila inainte de listare si ne asteptam ca situatia sa nu se schimbe dupa venirea pe piata de capital. Raportat la preturile actuale din piata, randamentul estimat al dividendelor este intre 7 si 8 procente pentru fiecare dintre cei doi emitenti.

- Alti doi emitenti cu randamente estimate ale dividendelor intre 7 si 8 procente sunt Antibiotice (ATB) si Vrancart (VNC). Ambii emitenti au rezultate financiare foarte stabile, iar ratele de distributie estimate sunt egale cu cele de anul trecut. In cazul companiei de stat Antibiotice am pornit de la ipoteza ca rata de distributie va fi din nou una ridicata, la fel ca si in cazul celorlalti emitenti detinuti de Stat.
- Alti emitenti inclusi in clasament sunt **Bermas Suceava (BRM)**, **Biofarm (BIO)**, **Zentiva (SCD)**, **Turbomecanica (TBM)**, **Comelf (CMF)**, **Casa de Bucovina – Club de Munte (BCM)** si **Prebet (PREB)**, cu randamente estimate ale dividendelor intre 5% si 7%.

Oportunitati speculative

- **SIF-uri (SIF1, SIF2, SIF3, SIF4, SIF5):** Anul 2017 este unul slab pentru SIF-uri in ceea ce priveste profiturile nete marcate, iar in ultimele trei luni ale anului nu ne asteptam la o revenire spectaculoasa. In aceste conditii, se naste o dilema in legatura cu modul in care actionarii celor 5 fonduri de investitii ar putea fi remunerati, in lipsa unei surse de dividende consistente. Privind in urma, observam ca in ultimul an SIF-urile au inceput sa fie receptive la metodele de maximizare a averii actionarilor implementate de mai multa vreme de Fondul Proprietatea, mai multe dintre ele deruland operatiuni de rascumparare de actiuni din piata si chiar oferte publice de rascumparare, dupa modelul FP. Prin urmare, nu ar fi de mirare daca s-ar trece si la urmatorul pas, si anume diminuarea capitalului social cu distributia de numerar catre actionari. La AGA din primavara acestui an au fost mai multe SIF-uri care au propus actionarilor derularea unor programe de rascumparare ca alternativa la dividende, insa atunci era vorba de dividende mai mari decat cele care ar putea fi distribuite din profitul pe 2017. Exista si alternativa unor dividende suplimentare din profitul reportat, dupa modelul companiilor de stat, insa consideram ca este mai mare probabilitatea unor distributii de numerar din capitalul social, insotite de rascumparari de actiuni la fel ca la Fondul Proprietatea.
- **Cemacon (CEON):** Producatorul de caramizi nu a acordat niciodata dividende, neavand nici rezultatele financiare necesare pentru asa ceva, mai ales dupa 2008. In 2016 si 2017 rezultatele s-au imbunatatit, iar schimbarile recente din actionariat ar putea sa aduca si o schimbare de abordare in ceea ce priveste dividendele. Daca ar alege sa distribuie 50% din profitul estimat sub forma de dividende, randamentul ar fi de 12,6% raportat la pretul curent al actiunii, unul dintre cele mai mari din piata.
- **Alumil (ALU):** Emitentul a mai distribuit dividende suplimentare din profitul reportat in 2014 si 2016, iar anul trecut a decis nerepartizarea profitului. Daca va alege ca in acest an sa distribuie dividende, e posibil sa vedem si un dividend suplimentar, care ar duce randamentul potential la circa 17% din pretul actual al actiunilor.
- **Electrica (EL) si Transelectrica (TEL):** Chiar daca trec printr-un an foarte prost, cele doua companii de stat ar putea alege sa distribuie in 2018 o parte a rezultatului reportat sau rezervelor pentru a-si remunera actionarii. Au existat

astfel de declaratii dinspre management, asa ca probabilitatea e una destul de mare, insa randamentul nu poate fi unul spectaculos, cel mai probabil in jur de 5% sau mai mic.

- **Rompetrol Rafinare (RRC):** Compania nu a acordat niciodata dividende, fiind in cei mai multi ani pe pierdere, insa in ultimii ani a reusit sa treaca pe plus, iar la 30 septembrie 2017 avea chiar un profit consistent. O distributie de 50% din profitul estimat sub forma de dividende ar aduce un randament de 6,5% din pretul de piata actual. Totusi, probabilitatea de a asista la acest scenariu este una redusa.

Concluzie: Bursa de Valori Bucuresti are toate sansele sa ramana pe primul loc in lume in ceea ce priveste randamentul dividendelor, ba chiar sa-si mareasca avansul fata de celelalte piete. Randamentele estimate sunt peste cele pe care le estimam in urma cu un an, dar sub cele care au fost obtinute in cele din urma in 2017 dupa decizia Guvernului de a cere 90% din profitul companiilor de stat sub forma de dividende si mai apoi de a cere si dividende suplimentare din profiturile reportate. Consideram ca nevoia de bani la buget va aduce din nou rate de distributie apropiate de 100% la companiile de stat, acestea dominand de altfel topul dividendelor potentiale. Daca anul trecut am lansat ipoteza ca Statul ar putea cere distribuirea integrala a profitului sub forma de dividende la companiile din subordine, ceea ce ulterior s-a si intamplat, de data aceasta ne asteptam ca noutatea anului 2018 sa fie trecerea SIF-urilor (nu neaparat a tuturor) de la distributia de dividende generoase la distributii de numerar similare celor de la Fondul Proprietatea. Evident, chiar si dupa cresterea recenta a dobanzilor, dividendele companiilor listate vor continua sa aduca randamente mult mai mari decat depozitele bancare.

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