



Рекордные дивидендные выплаты за третий квартал и оценка по итогам 2021 г.

Дивиденды за третий квартал 2021 г., которые превысят 1 трлн руб. (\$14 млрд), станут максимальными промежуточными дивидендами за всю историю выплат российскими компаниями. Итоговые дивиденды с учетом промежуточных и годовых дивидендов в 2021 г., по нашим оценкам, также обновят исторический максимум и превзойдут 4,5 трлн руб. (более \$60 млрд), что на 50% превышает показатель 2020 г. и на 35% - прошлый максимум 2019 г. в размере \$45 млрд.

Помимо рекордных выплат по итогам 2021 г. ожидается рекордная дивидендная доходность, которая может составить около 10% по сравнению с 9% по итогам 2019 г. Дисконт за последние два месяца по мультипликатору P/E к развивающимся рынкам вырос до 55%, а к развитым - до 40% из-за геополитической премии.

ЭКСПОРТЕРЫ ЩЕДРО ДЕЛЯТСЯ РЕКОРДНЫМИ ДОХОДАМИ

Предыдущий исторический максимум годовых дивидендов по итогам 2019 г. объясняется тем, что российские компании тогда отчитались о рекордной чистой прибыли в размере 16 242 млрд руб. Однако учитывая значительный рост цен на нефть, газ и металл, которые существенно превышают уровни 2019 г., рекордная чистая прибыль ожидается и в 2021 г. Прибыль одного лишь Газпрома в 2021 г., по прогнозам, составит 2 400 млрд руб., что на 90% выше 2019 г., а выплаты компании по дивидендам вырастут втрое с 2019 г.

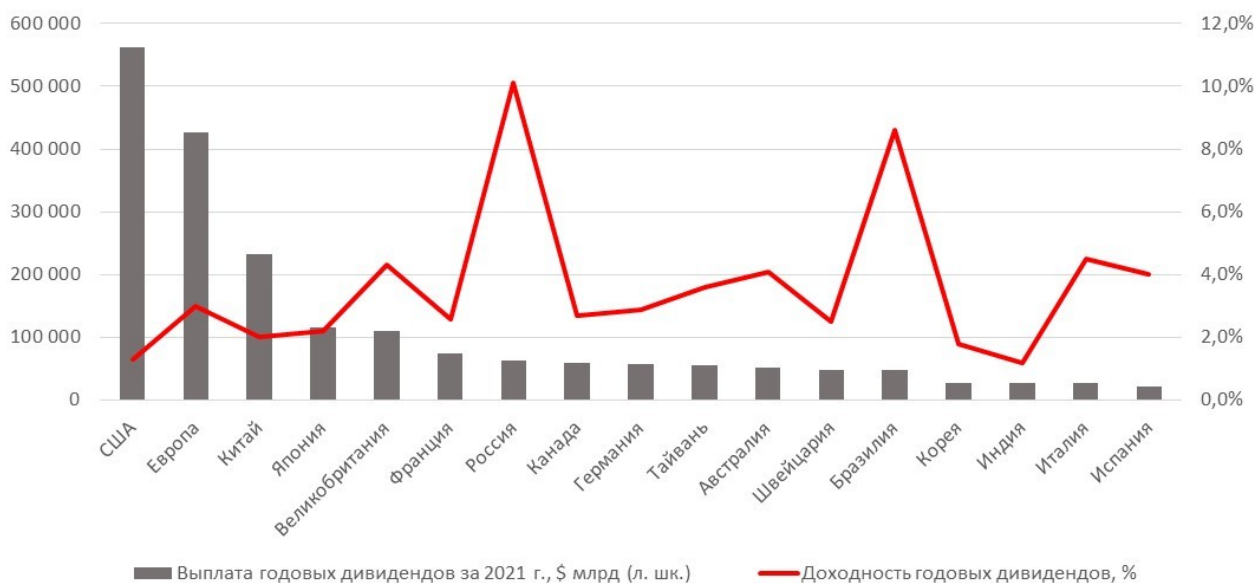
Рекордный рост дивидендов полностью обусловлен выплатами экспортеров, доля которых в структуре выплат также обновит рекорд и превысит 80% (максимум с 2010 г.) по сравнению с 64% - в выплатах за 2020 г. Такая динамика не должна быть особым сюрпризом, так как мы, например, об этом писали еще летом 2020 г.; несомненно удивляет фактический размер выплат, так как по этому показателю Россия может занять место на вершине топ-10, обогнав Канаду, Германию, Тайвань, Австралию и Швейцарию. По объему выплат по итогам 2021 г. Россия станет второй среди развивающихся стран после Китая, а по дивидендной доходности - первой в мире.

ОБЩАЯ СУММА ГОДОВЫХ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ В РОССИИ, ₺ МЛРД



Источник: ITI Capital, Bloomberg

ОЖИДАЕМЫЕ СУММАРНЫЕ ДИВИДЕНДЫ ЗА 2021 Г. (ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ ВЫПЛАЧИВАЕТСЯ В 2022 Г.), \$ МЛРД



Источник: Bloomberg, MSCI, ITI Capital

Таким образом, влияние дивидендов на межбанковскую ликвидность и, прежде

всего, на пару RUBUSD в следующем году станет намного значительнее. Мы уже наблюдали существенное позитивное влияние в прошлом месяце, во время промежуточных выплат за 1П21, в сочетании с другими позитивными факторами, но оно проявляется в отсутствие геополитических рисков и прочих факторов снижения спроса на риск (risk-off). Этой теме мы посвятим отдельный отчет о годовых дивидендах в 2021 г., сейчас же мы остановимся на ключевых промежуточных дивидендах в 2021 г. и их влиянии на курс.

ВЛИЯНИЕ ВЫПЛАТ ПРОМЕЖУТОЧНЫХ ДИВИДЕНДОВ НА КУРС РУБЛЯ

По нашим оценкам, за третий квартал 2021 г. выплаты промежуточных дивидендов превысят 1 трлн руб. (\$14 млрд), **примерно половина дивидендов будет выплачена до конца декабря (при условии, что дивиденды со сроком выплаты до 3-4 января, будут выплачены раньше, до конца года), а оставшаяся часть - до конца января.**

По нашим оценкам, из 1 трлн руб. (\$14 млрд) экспортеры истратят \$2,6 млрд, чтобы поменять доллары на рубли, так как сначала дивиденды выплачиваются в рублях, за исключением российских компаний с налоговой резиденцией за пределами России, и лишь потом они конвертируются в валюту для выплат дивидендов иностранным держателям расписок и иностранным фондам, что является негативным фактором для рубля; в рамках выплат дивидендов за третий квартал покупки валюты могут составить \$4 930 млн.

Примерно половина рублевых выплат придется на Лукойл и Норникель - по нашей оценке, каждая из компаний продаст для этого более \$640 млн валюты. Но в отличие от ноябрьских конвертаций в рамках выплат промежуточных дивидендов за 1П21, основная часть которых пришлось на конец месяца, предстоящие выплаты будут распределены с конца декабря по конец января. При этом дополнительное влияние на рынок окажут рекордные налоговые выплаты за декабрь - порядка 2,8 трлн руб.

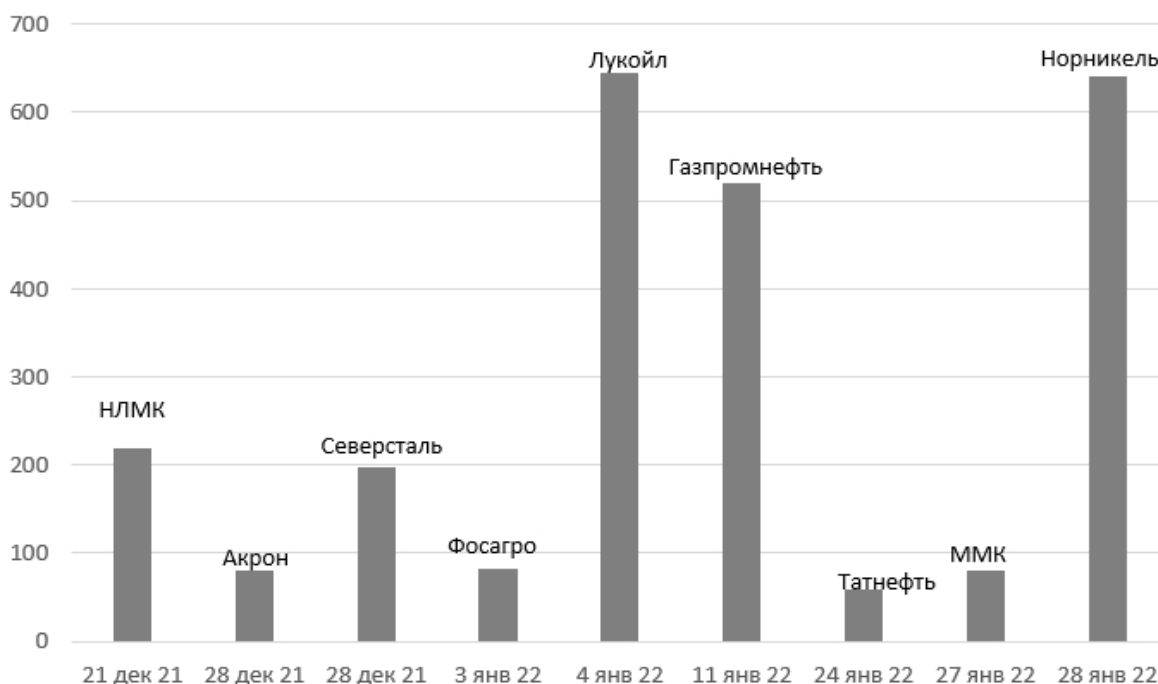
ОСНОВНЫЕ ПОЗИТИВНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПОТОКИ ДО КОНЦА ГОДА

Из налоговых выплат нас в основном интересует выплаты по НДС и акцизам в размере 950 млрд руб. (\$13 млрд), так как для этого экспортеры традиционно продают валюту, **из этой суммы в рубли будет сконвертировано порядка \$2,6 млрд, итого более \$3,8 млрд с учетом промежуточных выплат - все платежи будут проведены на следующей неделе. Также на следующей неделе, как и раньше, Минфин будет скупать валюту в объеме 23 млрд руб. в день, т.е. по итогам недели объем составит 115 млрд руб. (\$1,6 млрд), а нетто-эффект - \$3,8 млрд - \$1,6 млрд = \$2,2 млрд.** Также возможна волатильность и ограниченная ликвидность в операциях нерезидентов, а это половина всех валютных потоков из-за выходных по случаю Рождества в Европе и США.

Следовательно, синергия, благодаря которой влияние на рынок может быть позитивным, во многом зависит от геополитики. Мы сохраняем наш прогноз по

курсу USDRUB на конец года в диапазоне ₴71-72/\$.

ОЦЕНКА ПРОДАЖИ ВАЛЮТЫ И КРАЙНИЕ СРОКИ ВЫПЛАТ ПРОМЕЖУТОЧНЫХ ДИВИДЕНДОВ ЗА 3К21, \$ МЛН



Источник: ITI Capital, данные компаний, Bloomberg

НЕГАТИВНОЕ ВЛИЯНИЕ ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ НА РУБЛЬ В СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ

Отрицательное влияние на рубль связано со вторым этапом дивидендных выплат, что подразумевает конвертацию рублей в валюту для выплат иностранным держателям (держателям расписок и иностранным фондам).

По нашим оценкам, объем выплат может составить порядка \$5 млрд, дивиденды будут в основном выплачиваться с января по февраль, что негативно скажется на динамике рубля к доллару. В январе эти покупки частично нивелируют оставшиеся продажи валюты в рамках выплат дивидендов на \$1,4 млрд.

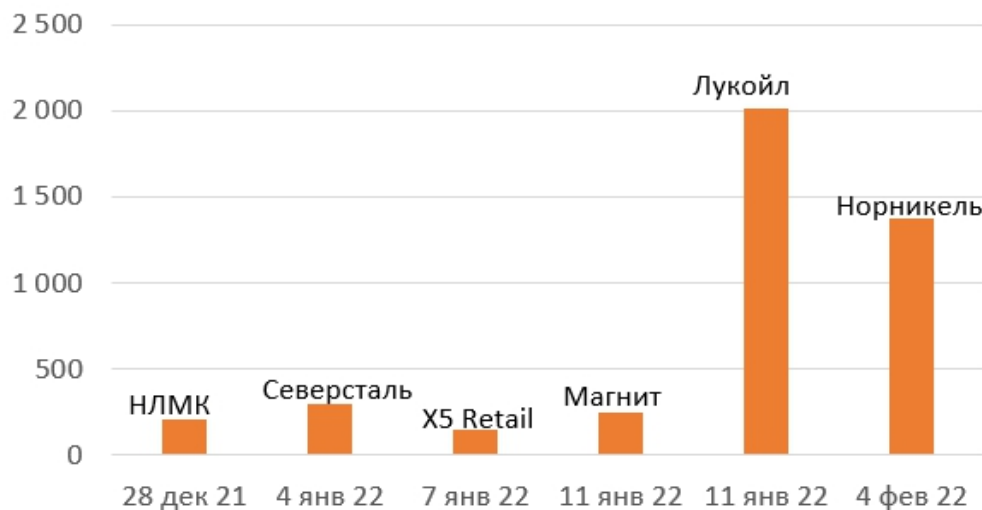
ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ:

- Доля дивидендных выплат в России может впервые превысить 4% от ВВП по итогам 2021 г. по сравнению с 2,7% годом ранее
- Рекордные выплаты ожидаются как за третий квартал 2021 г., так и суммарно по итогам 2021 г.
- Предполагаемый суммарный объем выплат за 2021 г. будет сложно превзойти,

но по итогам 2022 г. можно будет достичь аналогичного показателя, учитывая рост спроса на углеводороды и их дефицит, который сохранится как минимум до конца 2022 г.

- Россия вошла в топ-10 стран по объему выплат и заняла первое место по доходности, превзойдя все предыдущие максимумы, что также обуславливается рекордными доходами компаний за 2021 г., в основном за счет экспортеров, которые возможно обеспечат аналогичные показатели и по итогам 2022 г.
- Доля экспортеров в структуре дивидендных выплат на российском рынке превышает 80%, такое соотношение сохранится последующие годы, в этом плане рынок сужается
- Нетто-эффект для рубля от дивидендов в целом становится более позитивным, но в синергии с выплатами по налогам
- Экспортеры щедро делятся своими доходами, но продолжают сокращать продажи валюты из-за стерилизации валютной ликвидности, которая снизится в следующем году ввиду продолжающегося роста добычи, что окажет дополнительную поддержку рублю

ОЦЕНКА ПОКУПКИ ВАЛЮТЫ И КРАЙНИЕ СРОКИ ВЫПЛАТ ПРОМЕЖУТОЧНЫХ ДИВИДЕНДОВ ЗА 3К21, \$ МЛН



Источник: ITI Capital, данные компаний, Bloomberg

ДИВИДЕНДНАЯ ТАБЛИЦА ЗА ТРЕТИЙ КВАРТАЛ 2021 Г.

Компания	Сектор	Ближайший дивиденд на акцию	Период	Доходность ближайшего дивиденда	Дата закрытия реестра	Промеж. выплата, Р млн	Промеж. выплата, \$ млн	Объем покупок валюты, \$ млн	Оценка продажи валюты, \$ млн	Дата выплат	Дата конвертации
Segezha Group	Лес	0,42	3К21	3,9%	08.01.22	6 590	90	1	18,05	22 янв 22	29 янв 22
Распадская	Металлургия	28,00	3К21	7,3%	18.01.22	19 120	262	2	52,38	1 фев 22	8 фев 22
Норникель	Металлургия	1 523,17	3К21	7,1%	14.01.22	234 042	3 206	1 380	641,21	28 янв 22	4 фев 22
ММК	Металлургия	2,66	3К21	4,2%	13.01.22	29 724	407	91	81,43	27 янв 22	3 фев 22
Татнефть ао	Нефтегазовый	9,98	3К21	2,0%	10.01.22	21 743	298	150	59,57	24 янв 22	31 янв 22
Татнефть ап	Нефтегазовый	9,98	3К21	2,2%	10.01.22	1 472	20	13	4,03	24 янв 22	31 янв 22
Магнит	Ретейл	294,37	3К21	5,1%	21.12.21	30 000	411	244	0,00	4 янв 22	11 янв 22
Газпром нефть	Нефтегазовый	40,00	3К21	7,6%	28.12.21	189 652	2 598	98	519,59	11 янв 22	18 янв 22
Детский мир	Ретейл	5,20	3К21	4,1%	26.12.21	3 843	53	23	0,00	9 янв 22	16 янв 22
Куйбышевазот	Химия	10,00	3К21	2,8%	22.12.21	2 341	32	0	6,42	5 янв 22	12 янв 22
Лукойл	Нефтегазовый	340,00	3К21	5,1%	21.12.21	235 574	3 227	2 019	645,41	4 янв 22	11 янв 22
ФосАгро	Химия	234,00	3К21	4,0%	20.12.21	30 303	415	129	83,02	3 янв 22	10 янв 22
X5 Retail Group	Ретейл	73,65	3К21	3,6%	17.12.21	20 000	274	147	0,00	31 дек 21	7 янв 22
Юнипро	Энергетика	0,19	3К21	7,4%	17.12.21	11 979	164	12	32,82	31 дек 21	7 янв 22
М.Видео	Ретейл	35,00	3К21	7,2%	16.12.21	6 292	86	7	0,00	30 дек 21	6 янв 22
Акрон	Химия	720,00	3К21	5,8%	14.12.21	29 184	400	39	79,96	28 дек 21	4 янв 22
Северсталь	Металлургия	85,93	3К21	5,8%	14.12.21	71 985	986	297	197,22	28 дек 21	4 янв 22
Эталон	Недвижимость	9,39	3К21	10,7%	10.12.21	3 601	49	63	0,00	24 дек 21	31 дек 21
НЛМК	Металлургия	13,33	3К21	6,4%	07.12.21	79 890	1 094	208	218,88	21 дек 21	28 дек 21
QIWI	Финансы	22,14	3К21	3,8%	05.12.21	1 158	16	5	0,00	19 дек 21	26 дек 21
						1 028 493	14 089	4 930	2 640		

Источник: ITI Capital, данные компаний, Bloomberg

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1-51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>