

Дивиденды



Новый старый ориентир для инвесторов

Сентябрь 2026

Многие «голубые фишки» уже долго торгуются дешевле $3,0 \times EV/EBITDA$ — на уровнях, ранее немислимых для многих инвесторов. Из-за геополитических рисков сравнительные оценки по мультипликаторам относительно исторических уровней становятся менее актуальными.

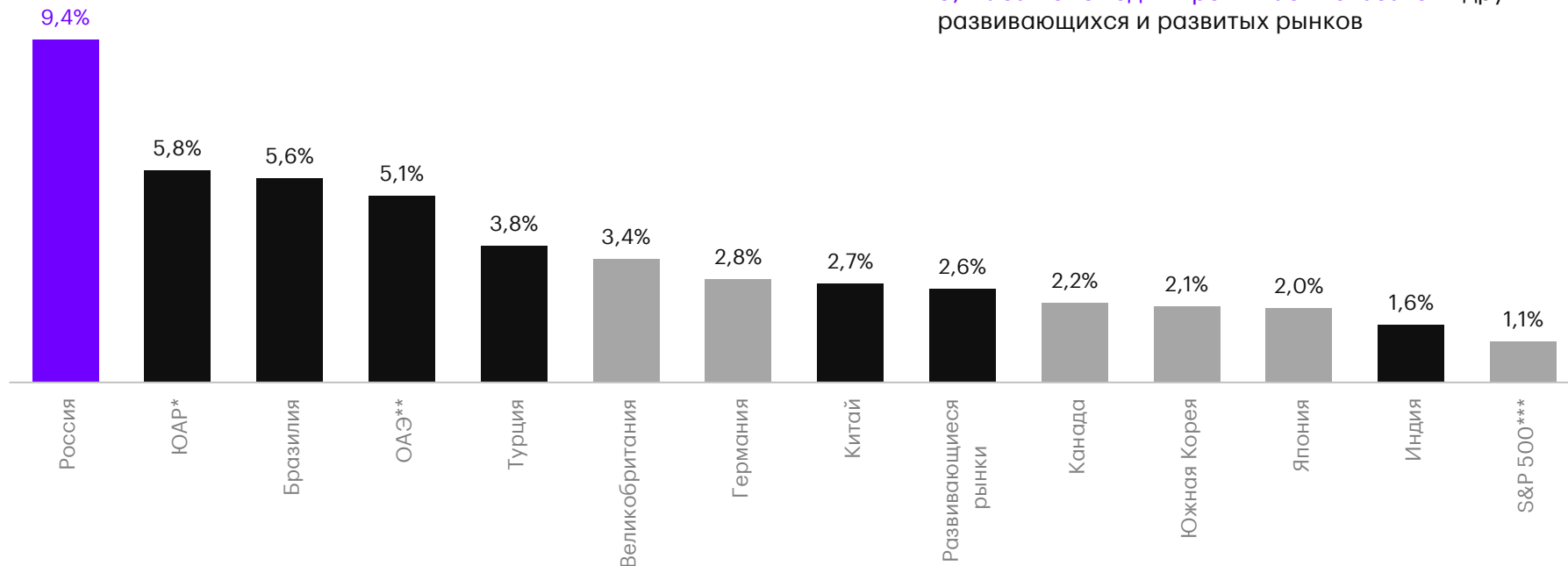
На этом фоне ожидаемая дивидендная доходность снова становится ключевым ориентиром для определения фундаментальной привлекательности. Именно дивиденды обеспечили основную часть доходности для инвесторов по многим крупным эмитентам на длинном горизонте.

Спред между средней дивидендной доходностью рынка и ключевой ставкой исторически снижался в периоды роста индекса Московской биржи (в 2017-2021 годах). Анализируем и классифицируем компании по дивидендным признакам.

Сегодня российский рынок — один из лидеров по дивидендной доходности****



Ожидаемая дивидендная доходность**** —
9,4% за 2026 год — превышает показатели других развивающихся и развитых рынков



Источник: данные Мосбиржи, Investing.com, расчеты АТОН. * Южно-Африканская Республика. ** Объединенные Арабские Эмираты, *** Standard & Poor's 500 Index, американский фондовый индекс. **** по прогнозам на 2026 год. оценки аналитиков АТОН, выплата дивидендов и соответствующая доходность не гарантированы, показатель рассчитан на основе средневзвешенной по капитализации ожидаемой дивидендной доходности компаний в пределах аналитического покрытия АТОН.

Так было не всегда — с годами доходность существенно выросла



Переход от модели роста к модели дивидендов начался в середине 2010-х годов.

Многие крупные компании пересмотрели свои дивидендные политики, сделали их более прозрачными и предсказуемыми, а также подняли дивидендные выплаты.

Сегодня мы наблюдаем приостановку дивидендов некоторыми крупными эмитентами (в их число входят «Полюс», АЛРОСА, производители стали).



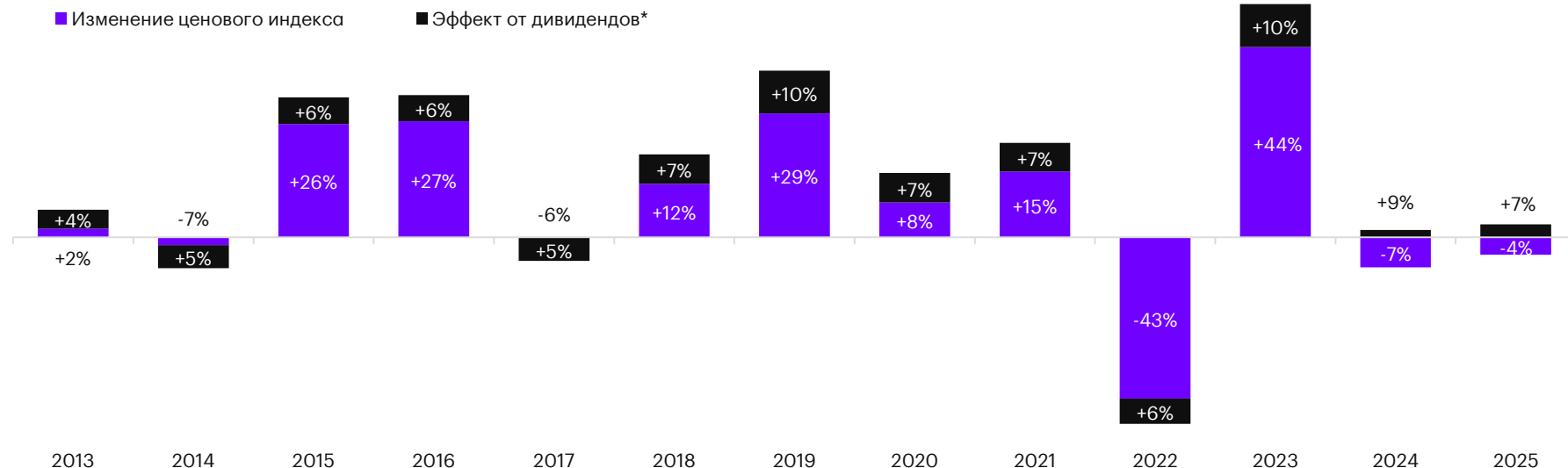
* оценки аналитиков АТОН, выплата дивидендов и соответствующая доходность не гарантированы, показатель рассчитан на основе средневзвешенной по капитализации ожидаемой дивидендной доходности компаний в пределах аналитического покрытия АТОН. Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН

Дивиденды обеспечивали 20–30% доходности российского рынка



Ранее основным драйвером положительной динамики российского рынка был рост котировок бумаг на фоне роста прибыли компаний, положительной переоценки бумаг и притока иностранного капитала.

На фоне негативной динамики рынка в 2024-2025 годах дивиденды стали ключевым фактором, обеспечивающим положительную динамику индекса Мосбиржи полной доходности, несмотря на снижение широкого рынка.



* Эффект от дивидендов, рассчитанный как разница показателей доходности индекса полной доходности и ценового индекса, не равен дивидендной доходности за год, поскольку включает результат реинвестирования. Кроме того, индекс учитывает дивиденды в календарном году их включения в расчет, тогда как на слайдах, касающихся дивидендной доходности, выплаты отнесены к году, за который они начислены. Источник: Cbonds, оценки АТОН

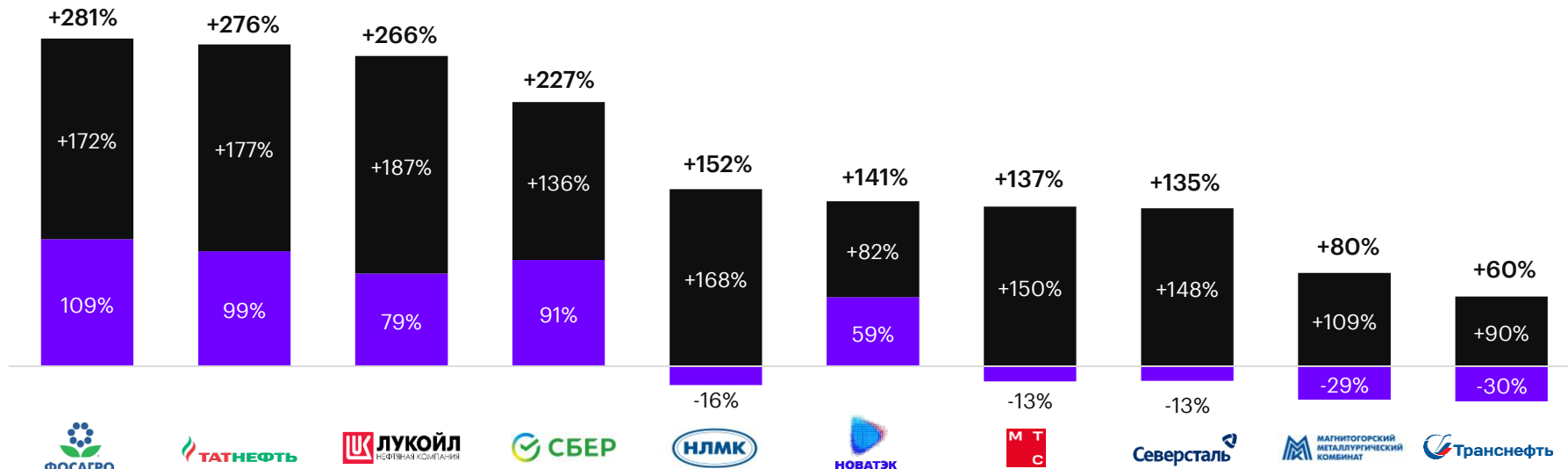
Многие бумаги обеспечили основную часть доходности дивидендами



Доходность инвестирования в некоторые акции за 10 лет*

По многим компаниям дивиденды обеспечили более 100% доходности за последние 10 лет и компенсировали снижение котировок

■ Изменение цены ■ Дивиденды



* при непрерывном владении акциями с 15 сентября 2016 года по 15 сентября 2026 года, без реинвестирования дивидендов, до налогов, с учетом дробления акций. Результаты в прошлом не гарантируют доходность в будущем. Выплата дивидендов не гарантирована. Источник: данные компаний, оценки АТОН

Низкий спред между ключевой ставкой и дивидендными доходностями — сигнал для роста рынка*



В условиях высокой ключевой ставки акции конкурируют за капитал инвесторов.

Сближение дивидендной доходности со ставкой может снижать привлекательность процентных инструментов и повышать интерес инвесторов к акциям.

■ Спред КС - дивидендная доходность**

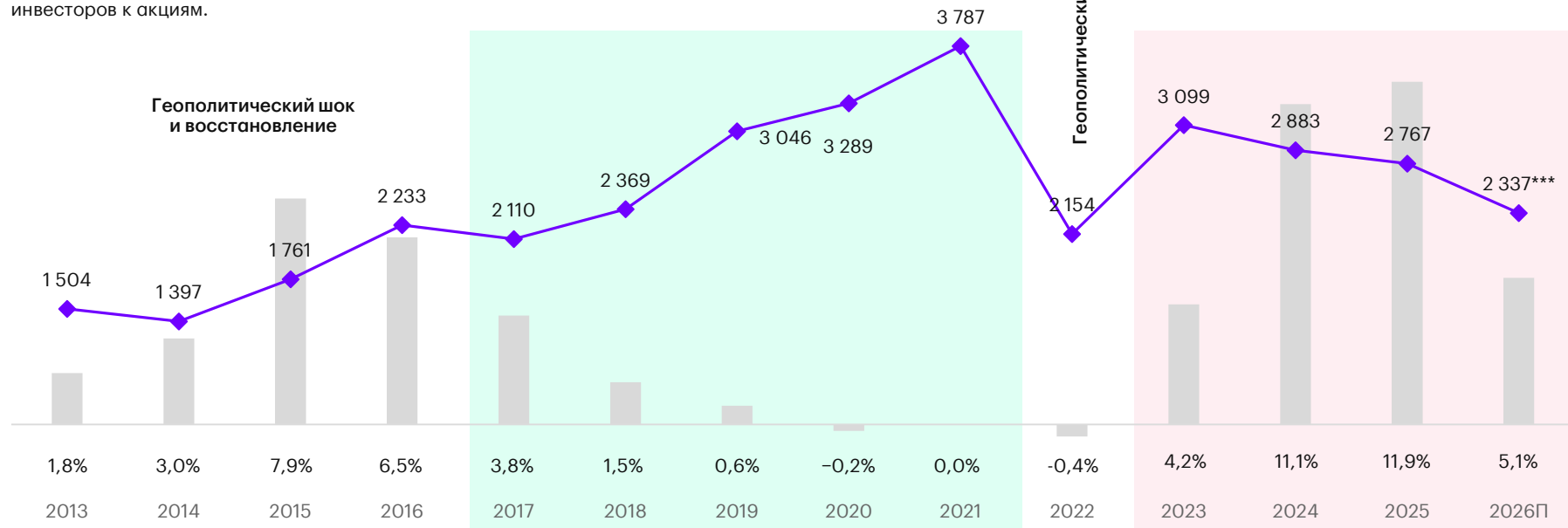
— IMOEX на конец года

+80%

рост индекса Мосбиржи в период **низкого спреда** и стабильной геополитики

-25%

падение индекса Мосбиржи в период **высокого спреда** и нестабильной геополитики



*наступление указанных событий не гарантировано ** средняя ключевая ставка за вычетом дивидендной доходности. *** значение IMOEX на 15.09.2026 Источник: данные компаний, оценки АТОН

[Введение](#)

[Ключевая ставка](#)

[Факторы переоценки](#)

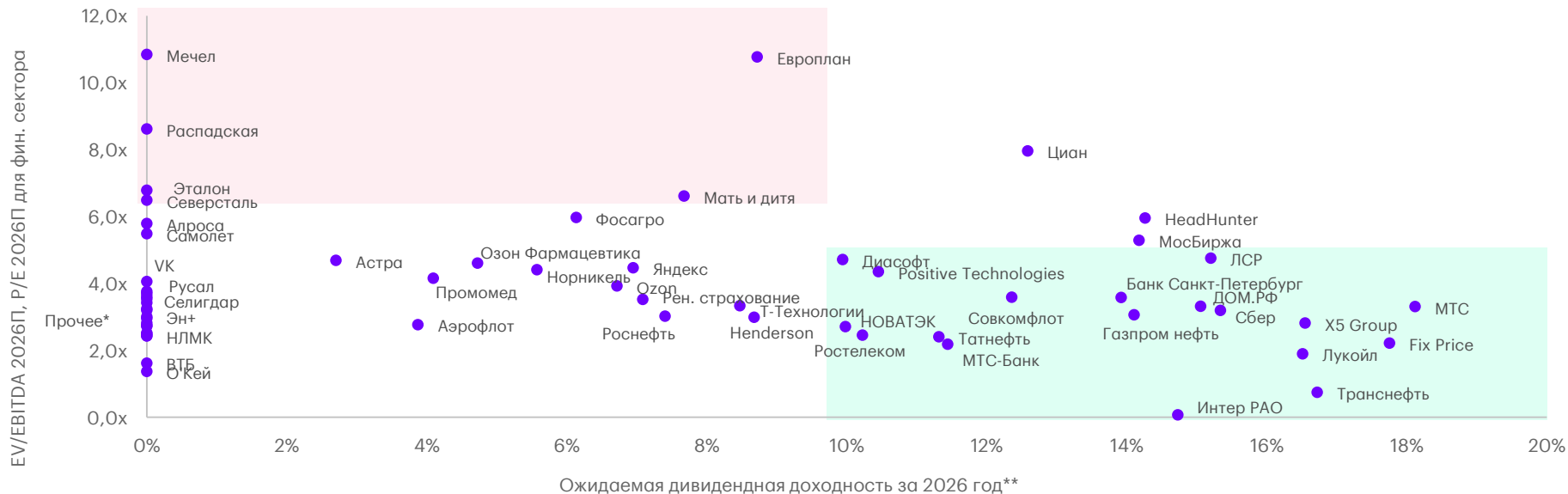
[Различия дивидендных историй](#)

[Ожидаемая доходность](#)

[Мультипликаторы](#)

Факторы переоценки: низкая оценка компаний и высокие дивиденды

Компании с низкой оценкой и высокими дивидендами имеют потенциал фундаментальной переоценки и могут заинтересовать консервативных инвесторов как альтернатива облигациям. Компании могут быть ключевыми бенефициарами сужения спреда между ключевой ставкой и ожидаемой дивидендной доходностью.**



Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией * включая Whoosh, TMK, «Магнит», «Полюс», «Лента», GloraX, «РусГидро», «Южуралзолото», «Газпром», ММК, ПИК и Совкомбанк; ** оценки аналитиков АТОН, выплата дивидендов и соответствующая доходность не гарантированы. Источник: данные компаний, оценки АТОН

Ключевые различия дивидендных историй



Дивидендные аристократы

стабильно высокая историческая доходность*



Циклические имена

зависимы от мировой экономики и ситуации в секторе*



Компании роста

денежный поток направляется преимущественно на развитие*



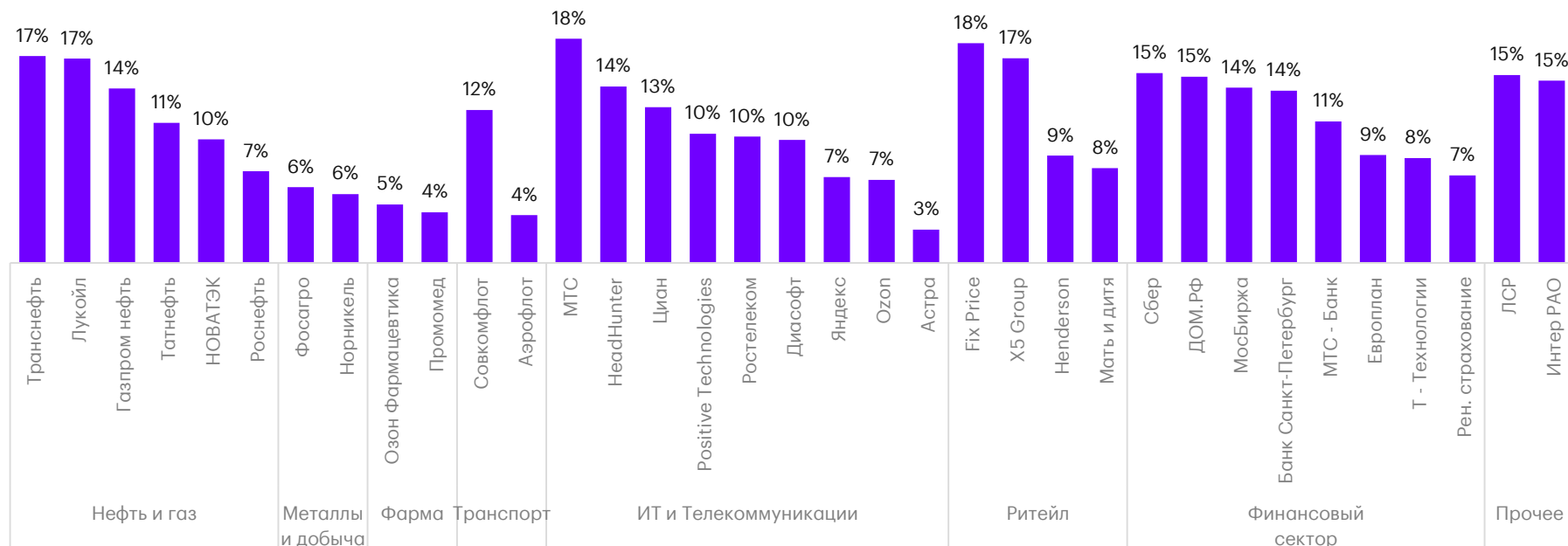
Спящие гиганты

высокий потенциал переоценки при возобновлении выплат*



Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; * на основе выплат в прошлом, дивидендная доходность и выплаты в будущем не гарантированы. Источник: Investing.com, оценки АТОН

Ожидаемая дивидендная доходность* ряда компаний превышает 10% за 2026 год

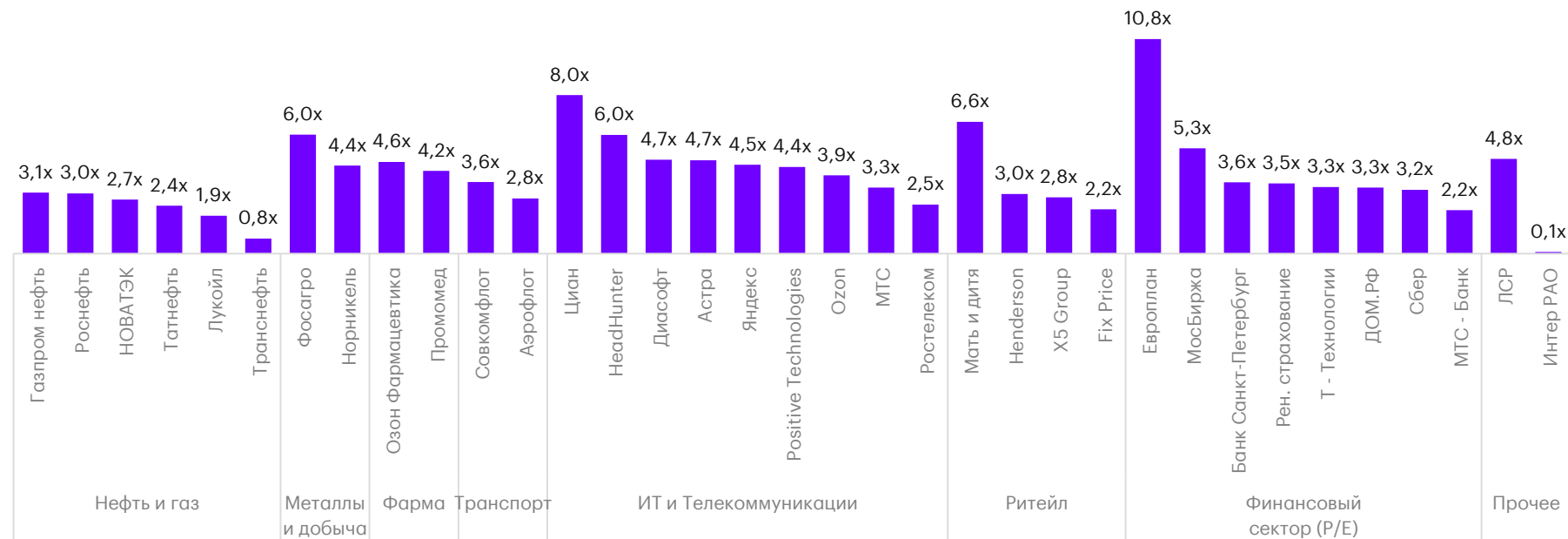


Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; * оценки аналитиков АТОН, выплата дивидендов и соответствующая доходность не гарантированы
Источник: Cbonds, оценки АТОН

Сравнительные мультипликаторы российских компаний



Большое количество компаний торгуется ниже 4,0x EV/EBITDA 2026П.
Большинство банков — в диапазоне 3,0–4,0x P/E 2026П



Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; оценки аналитиков АТОН, наступление прогнозных событий не гарантировано
Источник: Cbonds, оценки АТОН



Андрей Лобазов

Управляющий директор

+7 (495) 213-03-37
andrey.lobazov@aton.ru



Георгий Корольков

Младший аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 6812)
georgy.korolkov@aton.ru

EBITDA	объем прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации
EV (Enterprise value)	показатель общей стоимости компании
EV/EBITDA	стоимость бизнеса относительно EBITDA
P/E	отношение капитализации к чистой прибыли
КС	ключевая ставка ЦБ РФ
ЦБ	Центральный банк
РФ	Российская Федерация
IMOEX	Индекс Мосбиржи
2026П	прогноз на 2026 год
фин. сектор	финансовый сектор

Список эмитентов



Публичное акционерное общество [«НОВАТЭК»](#), тикер NVTK RX

Публичное акционерное общество [«Газпром»](#), тикер GAZP RX

Публичное акционерное общество [«Нефтяная компания «Роснефть»](#), тикер ROSN RX

Публичное акционерное общество [«Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"»](#), тикер LKOH RX

Публичное акционерное общество ["Татнефть" имени В.Д.Шашина](#), тикер TATN RX, TATNP RX

Публичное акционерное общество ["Газпром нефть"](#), тикер SIBN RX

Публичное акционерное общество [«Транснефть»](#), тикер TRNFP RX

Публичное акционерное общество [«Горно-металлургическая компания «Норильский никель»](#), тикер GMKN RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Объединенная Компания «РУСАЛ»»](#), тикер RUAL RX

Международная компания публичное акционерное общество [«ЭН+ ГРУП»](#), тикер ENPG RX

Публичное акционерное общество [«Магнитогорский металлургический комбинат»](#), тикер MAGN RX

Публичное акционерное общество [«Северсталь»](#), тикер CHMF RX

Публичное акционерное общество [«Новолипецкий металлургический комбинат»](#), тикер NLMK RX

Акционерная компания [«АЛРОСА»](#) (публичное акционерное общество), тикер ALRS RX

Публичное акционерное общество [«Полюс»](#), тикер PLZL RX

Публичное акционерное общество [«Южуралзолото Группа Компаний»](#), тикер UGLD RX

Публичное акционерное общество [«Селигдар»](#), тикер SELG RX

Публичное акционерное общество [«ФосАгро»](#), тикер PHOR RX

Публичное акционерное общество [«Трубная Металлургическая Компания»](#), тикер TRMK RX

Публичное акционерное общество [«Мечел»](#), тикер MTLR RX

Публичное акционерное общество [«Распадская»](#), тикер RASP RX

Список эмитентов



Международная компания публичное акционерное общество [«Яндекс»](#), тикер YDEX RX

Международная компания публичное акционерное общество [«ВК»](#), тикер VKCO RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Озон»](#), тикер OZON RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Хэдхантер»](#), тикер HEAD RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Циан»](#), тикер CNRU RX

Публичное акционерное общество [«Группа Астра»](#), тикер ASTR RX

Публичное акционерное общество [«Диасофт»](#), тикер DIAS RX

Публичное акционерное общество [«Группа Позитив»](#), тикер POSI RX

Публичное акционерное общество [«Мобильные ТелеСистемы»](#), тикер MTSS RX

Публичное акционерное общество [«Ростелеком»](#), тикер RTKM RX

Публичное акционерное общество [«ГК «БАЗИС»](#), тикер BAZA RX

Публичное акционерное общество [«Корпоративный центр ИКС 5»](#), тикер X5 RX

Публичное акционерное общество [«Магнит»](#), тикер MGNT RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Лента»](#), тикер LENT RX

Общество с ограниченной ответственностью [«О'КЕЙ»](#), тикер OKEY RX

Публичное акционерное общество [«Фикс Прайс»](#), тикер FIXR RX

Публичное акционерное общество [«Хендерсон Фэшн Груп»](#), тикер HNFG RX

Международная компания публичное акционерное общество [«МД Медикал Груп Инвестментс»](#), тикер MDMG RX

Публичное акционерное общество [«Акционерная финансовая корпорация «Система»](#), тикер AFKS RX

Публичное акционерное общество [«М.видео»](#), тикер MVID RX

Публичное акционерное общество [«Юнипро»](#), тикер UPRO RX

Публичное акционерное общество [«Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро»](#), тикер HYDR RX

Публичное акционерное общество [«Интер РАО ЕЭС»](#), тикер IRAO RX

Список эмитентов



Публичное акционерное общество [«ВУШ Холдинг»](#), тикер WUSH RX

Публичное акционерное общество [«Аэрофлот-российские авиалинии»](#), тикер AFLT RX

Публичное акционерное общество [«Современный коммерческий флот»](#), тикер FLOT RX

Публичное акционерное общество [«Каршеринг Россия»](#) («Делимобиль»), тикер DELI RX

Публичное акционерное общество [«Сегежа Групп»](#), тикер SGZH RX

Публичное акционерное общество [«Группа компаний «Самолет»](#), тикер SMLT RX

Публичное акционерное общество [«ПИК-Специализированный застройщик»](#), тикер PIKK RX

Публичное акционерное общество [«ГЛОРАКС»](#), тикер GLRX RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Эталон Групп»](#), тикер ETLN RX

Публичное акционерное общество [«Группа ЛСР»](#), тикер LSRG RX

Публичное акционерное общество [«ПРОМОМЕД»](#), тикер PRMD RX

Публичное акционерное общество [«Озон Фармацевтика»](#), тикер OZPH RX

Публичное акционерное общество [«Сбербанк России»](#), тикер SBER RX, SBERP RX

Публичное акционерное общество [«Московская Биржа ММББ-РТС»](#), тикер MOEX RX

Публичное акционерное общество [«Банк ВТБ»](#), тикер VTBR RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Т-Технологии»](#), тикер T RX

Публичное акционерное общество [«Группа Ренессанс Страхование»](#), тикер RENI RX

Публичное акционерное общество [«Совкомбанк»](#), тикер SVCB RX

Публичное акционерное общество [«БАНК "САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»](#), тикер BSPB RX

Публичное акционерное общество [«Лизинговая компания «Европлан»](#), тикер LEAS RX

Публичное акционерное общество [«МТС-Банк»](#), тикер MBNK RX

Публичное акционерное общество [«ДОМ.РФ»](#), тикер DOMRF RX

Публичное акционерное общество [«МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»](#), тикер CBOM RX

Публичное акционерное общество [«СПБ Биржа»](#), тикер SPBE RX

Раскрытие информации



Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какого-либо финансового инструмента/цифрового финансового актива/валюты, в т. ч. цифровой (далее совместно – Активы, а по отдельности Актива) или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/Актива. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с ним, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Содержащаяся в материале информация была получена из различных открытых источников, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако мы не можем гарантировать и не гарантируем точности, достоверности, актуальности или полноты данной информации. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с получателем материала. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете Активы могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов/цифровой валюты может осуществляться исключительно в соответствии с действующим законодательством, и торговля этими инструментами считается рискованной.

Ряд Активов, в том числе производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций подвержена влиянию множества факторов и может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций как в части, так и полностью. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка Активов или отсутствием вторичного рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные Активы подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски инвестирования в сложные, высоко рискованные продукты, цифровые финансовые активы, цифровую валюту и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в денежные средства или иные ликвидные активы. Номинированные в иностранной валюте Активы подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками.

Инвестиции в Активы на развивающихся рынках, равно как и в цифровые финансовые активы, цифровую валюту, имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование.

При создании данного документа были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем материале, являются достоверными, точными или полными. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни целиком, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации. Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении Активов в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о финансовых инструментах/цифровых финансовых активах/цифровой валюте такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в Активы сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларацией о рисках. <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках и услуг депозитария, приведены в Приложении №23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении №19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

В случае если Актива торгуются на биржевом и внебиржевом рынках, держатель может его продать по текущим рыночным ценам. В случае если Актива ограничен в обороте, с информацией о порядке возврата денежных средств можно ознакомиться в документах, регламентирующих порядок выпуска такого Актива (эмиссионных документах). Более подробные условия необходимо уточнять у брокера.

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента.

Данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюта, в т. ч. цифровая не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюту в т. ч. цифровую не гарантированы государством.

Не является рекламой или предложением финансового инструмента. Материал предназначен для действующих клиентов ООО "АТОН".

Настоящий материал носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не учитывает цели, финансовое положение и допустимый уровень риска конкретного инвестора. Все оценки отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены без уведомления

Раскрытие информации



Активы, описанные в настоящем материале, могут не подходить лицам, которые ознакомились с таким материалом. Рекомендуем не полагаться исключительно на информацию в настоящем материале, а сделать свою собственную оценку соответствующих рисков и привлечь, при необходимости, независимых экспертов. Составитель и распространитель материала не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия решений в отношении Активов, представленных в настоящем материале.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «АТОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал может содержать информацию о финансовых инструментах, при распространении которых возникает конфликт интересов. При урегулировании возникающих конфликтов интересов ООО «АТОН» руководствуется интересами своих клиентов. Более подробную информацию о мерах, предпринимаемых в отношении конфликтов интересов, можно найти в Политике управления конфликтом интересов, размещённой на официальном сайте ООО «АТОН» <https://www.aton.ru/info-disclosure/>.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников – номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: <http://www.aton.ru/>. На указанном сайте также размещены актуальные на каждый момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Изменение условий производится ООО «АТОН» в одностороннем порядке.

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

- Центральный банк Российской Федерации <https://www.cbr.ru/>
- Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) <https://www.naufor.ru/>

Система рейтингов

Используемая в настоящем отчете шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «АТОН»:

«Выше рынка» ▲ — конкретные акции могут показать доходность более 15% или выше, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Нейтрально» ► — конкретные акции могут показать доходность от 0 до 15% или на уровне российского рынка акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Ниже рынка» — конкретные акции могут показать доходность менее 0% или ниже, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

Указанные рейтинги не гарантируют достижение перечисленных показателей.

При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев с учетом дивидендной доходности за 12 календарных месяцев, если не указано иное.

Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные справедливые цены не являются гарантированными.