



**[LIGA PRVAKOV]** Dividendna donosnost slovenskih podjetij je nizka, tudi zaradi krize, ki je prizadela njihove dobičke

# Salus z najvišjo dividendno donosnostjo

**Jure Ugovšek**  
jure.ugovsek@finance.si

**Najvišjo dividendo glede na tečaj ima Salus, ki je tako kot lani med lastnike razdelil 40 evrov bruto dividende. To je približno desetkrat manj od vrednosti tečaja delnice na borzi. Razočaral je Telekom Slovenije, ki ima v primerjavi s primerljivimi tujci nizko, triodstotno dividendno donosnost.**

Borzne družbe v prvi in standardni kotaciji so letos večinoma že razdelile del bilančnega dobička med lastnike, vsaj tiste, ki so to nameravale storiti. Čakamo le še na skupščino Mercatorja, na kateri bodo lastniki po vsej verjetnosti prihodnji torek potrdili bruto dividendo v vrednosti 7,20 evra (po dogovoru bank lastnic in menedžmenta podjetja). Med pomembnejšimi slovenskimi družbami čakamo še na skupščine Gorenja, Luke Koper, Pivovarne Laško in Iskre Avtoelektrike, a na teh ni pričakovati odločitve o delitvi bilančnega dobička med delničarje.

## Salus pridno nagraduje svoje lastnike

Primerjava dividendne donosnosti – upoštevali smo sprejete oziroma predlagane dividende in jih primerjali z včerajšnjim enotnim tečajem oziroma vrednostjo delnice na dan skupščine – pokaže, da imajo najvišjo delnice Salusa, ljubljanskega prodajalca farmacevtskih in medicinskih izdelkov. Tako kot za poslovanje leta 2008 so tudi letos med lastnike za lansko poslovanje razdelili 5,4 milijona evrov od skupno 50,1 milijona evrov bilančnega dobič-

ka. Bruto dividenda na delnico je tako dosegla 40 evrov, del tega – natančneje 15 evrov – pa so med lastnike, kot je pri njih že v navadi, razdelili že januarja letos. Družbo, direktor je Miha Lavrič, lastniško obvladuje menedžment, družba pa odkupuje delnice v sklad lastnih delnic.

## Mercator predlaga najvišjo dividendo do zdaj

S skoraj petimi odstotki dividendne donosnosti sledita družbi Žito in Mercator (če bo predlagana dividenda 7,20 evra sprejeta). Mercator letos predlaga za 60 odstotkov višjo dividendo kot lani. To bi bila hkrati najvišja dividenda slovenskega trgovca do zdaj. Žito pa je bilo že lani med družbami, ki so zagotavljale najvišji dividendni donos, letos pa so dividendo kljub prvotnemu predlogu uprave in nadzornikov, po katerem se ne bi spremenila, dvignili za približno tretjino, na 4,20 evra. To je 0,40 evra manj kot leta 2007. Med lastnike so tako razdelili 1,48 milijona od skupno 24,94 milijona evrov bilančnega dobička.

## Nizka dividenda Telekomu v primerjavi s tujci

Triodstotno dividendno donosnost imajo družbe Telekom Slovenije, Terme Čatež in Probanka. Vodilni igralec na slovenskem telekomunikacijskem trgu je letos dividendo z lanskim šest znižal na polovico, na letošnje tri evre, v primerjavi z letom 2008 pa je lanska dividenda, predvsem zaradi slabšega poslovanja, štirikrat nižja. Telekomunikacijske družbe sicer slavijo kot dobre molzne krave zaradi visokih dividendnih donosov. Nemški telekomunikacijski velikan Deutsche Telekom ima tako sko-

raj osemodstotni dividendni donos, T-Hrvatski Telekom pa 13-odstotnega. Terme Čatež so povišale dividendo za desetino, na 5,50 odstotka, Probanka pa je po lanski ničli letos imetnikom navadnih delnic razdelila 0,82 evra bruto dividende.

## Petrol z enako dividendo

Največji slovenski trgovec s tekočimi gorivi na drobno je ohranil dividendo pri 5,90 evra, pri čemer je dividendna donosnost okrogla dva odstotka. Malenkost višjo dividendno donosnost ima Aerodrom Ljubljana, ki je letos med lastnike izplačal skoraj polovico višjo dividendo kot lani, in sicer 0,63 evra. To je približno dvakrat manj od izplačil v predkriznih letih 2008 in 2007. Etol je povišal dividendo za četrtno, na 2,5 evra, pri čemer je dividendna donosnost 2,1 odstotka.

## Krka kot preostali generiki z nizko dividendno donosnostjo

Poldrugi odstotek je dividendna donosnost Krke in Save. Prva je letos dividendo povišala za pet odstotkov, na 1,1 evra, druga pa za tri odstotke, na 3,2 evra. Mali delničarji Krke, združeni v društvih MDS in VZMD, niso bili zadovoljni z dividendno politiko družbe, zato sta društvi predlagali, naj se razdeli več bilančnega dobička. MDS je predlagal 1,81 evra bruto dividende na delnico (dividendna donosnost bi znašala 2,7 odstotka), VZMD pa 1,5 evra bruto na delnico (dividendna donosnost bi znašala 2,2 odstotka). Na prvi pogled nizka dividenda Krke ne bi smela biti presenečenje, saj je to lastnost farmacevtske industrije, ki veliko reinvestira v poslovanje in ima zaradi tega nekoliko

nižjo dividendno donosnost. Naj za primerjavo povemo, da imata generična farmacevta, madžarski Gedeon Richter in izraelska Teva, 1,7- oziroma 1,4-odstotno dividendno donosnost.

#### **Kdo bo ostal brez dividend?**

Najnižjo dividendo glede na tečaj delnice sta delničarjem izplačala Abanka in Delo Prodaja. Oba sta jo znižala. Abanka z 1,01 evra na 0,63 evra, Delo Prodaja pa z 0,70 na 0,30 evra. Dividend pa v prvi in standardni kotaciji za lani ne bodo oziroma niso izplačali: NKBM (ki ima več kot 100 tisoč delničarjev), Gorenje, Luka Koper, Intereuropa, Zavarovalnica Triglav, Istrabenz, Pivovarna Laško, Pozavarovalnica Sava, Mlinotest, Nika, Kompas MTS in Iskra Avtoelektrika.

#### **Rast dividend kot kazalec stabilnosti**

Kot je razvidno, se letos podjetja ne odločajo za delitev dobička med lastnike, kar je večinoma izraz krize in upada dobičkov oziroma poslovanja z izgubo. Če ima podjetječasne težave z denarnim tokom ali financi-

ranjem razvoja, potem sočasno izplačevanje dividend zagotovo ne bi smelo biti prioriteta, nam je razložil vodja oddelka analiz pri Altu Investu Sašo Stanovnik. »Zagotovo ni smiselno izplačevanje dividend, če se obeta dokapitalizacija, kot je primer Gorenja. Res pa navadno vlagatelji vidijo spremembe v smeri nižje dividende kot negativno znamenje razvoja poslovanja podjetja in prihodnjega gibanja delnice. Izplačevanje dividend je odvisno od donosnosti podjetja pri reinvestiranju dobičkov oziroma prihodnje perspektive podjetja. Skratka, smiselnost izplačevanja dividend je že tako različna od primera do primera, so pa pohvalni primeri podjetij, ki jim tudi v krizi oziroma zaradi krize ni treba spreminjati dividende politike, saj to kaže na njihovo stabilnost,« nam je razložil Stanovnik.

#### **Kdaj je neizplačilo v interesu vlagateljev?**

Izplačevanje dividend je v interesu lastnikov predvsem, ko podjetje nima dovolj donosnih

novih projektov, pravi Stanovnik. »Podjetje lahko namesto izplačila dividend dobiček zadrži v podjetju z namenom internega financiranja novih projektov oziroma poslovanja. Če to ne pripomore k višji vrednosti podjetja in s tem delnic, zadrževanje dobička in neizplačevanje dividend ni koristno za lastnike. Na drugi strani pa tudi, še zlasti zaradi davka, ni smiselno, da podjetje izplača dividende, če lahko donosneje reinvestira dobiček,« pravi prvi analitik Alte Investa. Opaža, da je dividendna donosnost slovenskih podjetij razmeroma nizka – z izjemo Salusa –, kljub dejstvu da je ponekod tudi donosnost kapitala nizka. Dodaja še, da bi se lahko podjetja pogosteje odločala za odkup lastnih delnic, kar je alternativa izplačilom dividend. ●

*Razkrije: Sašo Stanovnik je imetnik delnic Gorenja, avtor članka Jure Ugovšek ima delnice NKBM, Alta Invest in s to povezano družbo pa so tudi lahko lastnice v članku omenjenih delnic.*

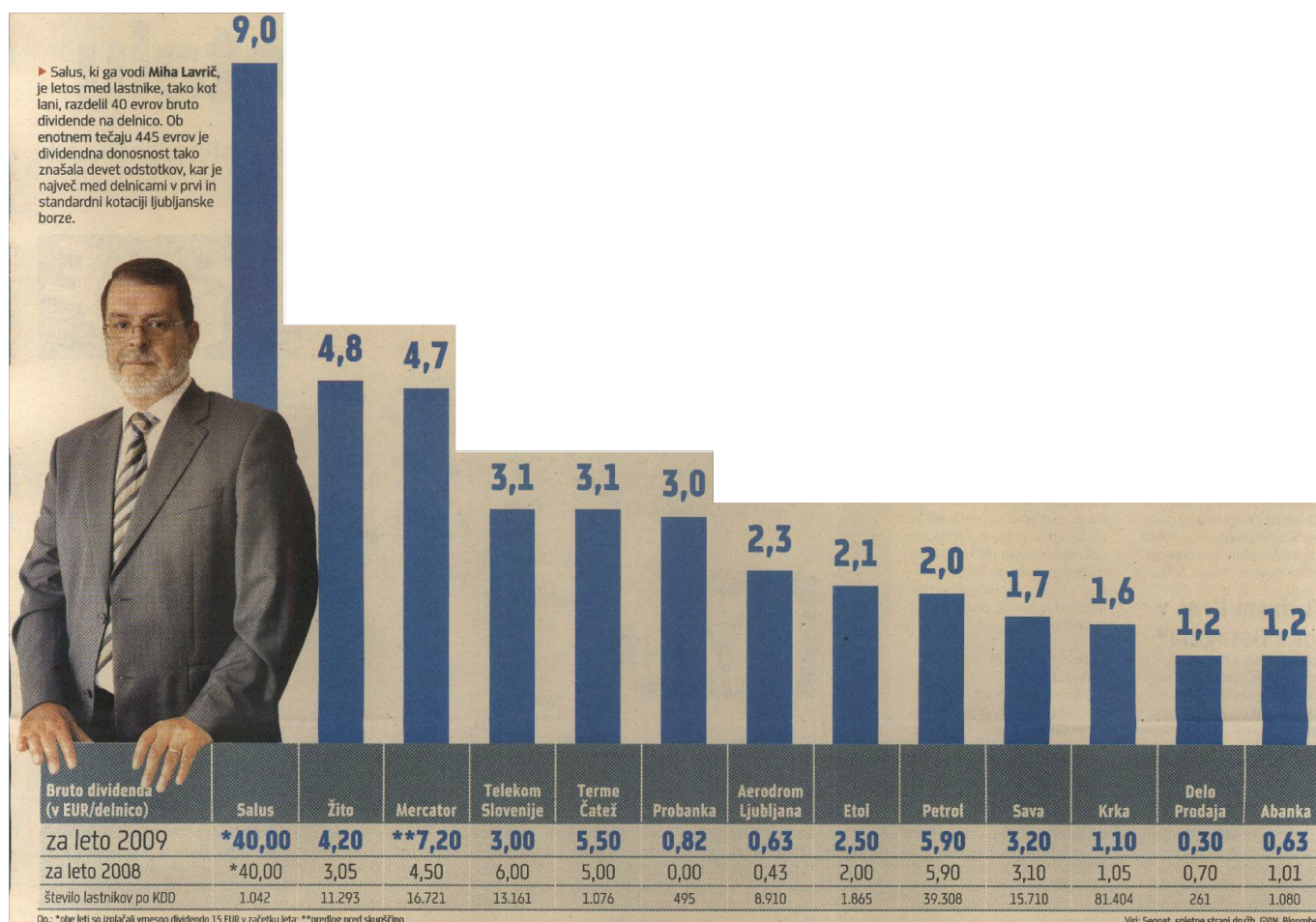
Stran / Page: 5

Doseg / Reach: 53000

Država / Country: SLOVENIA

Površina prispevka / Size: 697 cm<sup>2</sup>

3 / 3



► **dividendni donos družb iz prve in standardne kotacije za leto 2009 (v odstotkih)**

Dividend v prvi in standardni kotaciji za lani ne bodo oziroma niso izplačali: NKBM, Gorenje, Luka Koper, Intereuropa, Zavarovalnica Triglav, Istrabenz, Pivovarna Laško, Pozavarovalnica Sava, Mlinotest, Nika, Kompas MTS in Iskra Avtoelektrika.