

**PREGLED AKTIVNOSTI NA BEOGRADSKOJ BERZI**

Indeks najlikvidnijih akcija BELEX15 je juče izgubio 0,1% na vrednosti, dok je kompozitni indeks BELEXline pao za 0,3%. Globos osiguranje (9,2%) i Agrobanka (1,4%) su zabeležili najveći rast, dok su akcije kompanija Telefonija (-11,1%) i Simpo (-7,7%) zabeležile najveći pad. Najaktivnija akcija na jučerašnjem trgovanju bila je NIS sa prometom od 9,2 miliona dinara i 1% nižom cenom na zatvaranju. Učešće inostranih investitora u trgovanju akcijama iznosilo je 43,8%.

**KORPORATIVNE VESTI**

**SOJAPROTEIN < SJPT SG Equity >**

Cena: RSD 553 Tržišna kap. RSD 8.237m YTD -2,1% Prosečan 3m promet RSD 1,4m

**Sojaprotein zabeležio pad profita u četvrtom kvartalu usled porasta negativnih kursnih razlika**

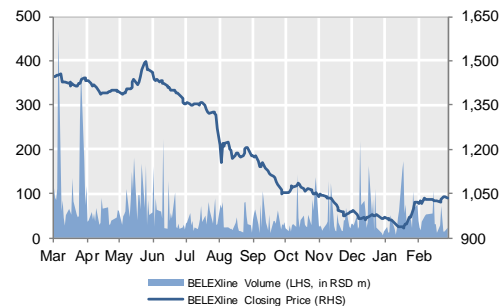
Sojaprotein je zabeležio lošije rezultate u četvrtom kvartalu usled slabijeg poslovnog prihoda i rastućih finansijskih rashoda. Prihodi od prodaje su pokazali izvesne znake oporavljanja u posmatranom kvartalu (2011: 11,7 milijardi dinara, -18,2%) beležeći pad od 16,6% međugodišnje (nakon pada od 34,3% m.g. u trećem kvartalu) i kvartalni rast od 16%. Kao što je u više navrata i pomenuto, osnovni razlog za međugodišnji pad poslovnih prihoda leži u reorganizaciji na nivou cele grupe koja je dovela do izmeštanja distributivne funkcije iz Sojaproteina u Victoriu Logistic. U skladu sa tim, došlo je do pada prihoda od prodaje robe od 59% m.g., dok su prihodi iz osnovne delatnosti, prodaje proizvoda i usluga, ostali na manjeviše istom nivou u poređenju sa četvrtim kvartalom 2010. godine. Posledično, došlo je i do međugodišnjeg pada troškova nabavke prodane robe od 16%, ali i njihovog rasta na kvartalnom nivou od 49,8% što je rezultiralo u margini od na 17,4%, u poređenju sa 22,8% u trećem kvartalu i 17% u četvrtom kvartalu prethodne godine. Usled porasta troškova zarada i ostalih poslovnih rashoda, došlo je do daljeg pada profitabilnosti i na EBITDA nivou (240 miliona dinara, -32% m.g. / -24,9% kv.) i pada EBITDA margine za 1,8 procentnih poena m.g. na 7,9%. Kumulativna EBITDA na nivou cele godine dostigla je iznos od 1,4 milijarde dinara, što je pad od 25,1% m.g. i 17% niže od planiranog iznosa. Nasuprot trendu iz prethodna četiri kvartala, kada su neto kursne razlike povoljno uticale na krajnji rezultat poslovanja Sojaproteina, u četvrtom kvartalu su finansijski rashodi porasli za čak 162% m.g. gde su negativne kursne razlike dostigle 117 miliona dinara, naspram pozitivnog iznosa od 23 miliona u istom kvartalu prethodne godine. Neto dobitak je u iznosu od 218 miliona dinara u posmatranom kvartalu je bio niži 57,2% m.g. i 15% kv., dok je ova stavka na nivou cele godine dostigla iznos od 1,1 milijarde dinara i bila je viša za 44,3% m.g. (ali ipak 13% niže od plana) i to u potpunosti zahvaljujući dobrim rezultatima zabeleženim u prvoj polovini godine i niskoj bazi iz prethodne godine usled visokih negativnih kursnih razlika. Ukupni dug prema bankama je porastao za 18,2% kv. na 5,2 milijarde dinara uz pogoršanje strukture dospeća kredita (učešće kratkoročnih kredita u ukupnim kreditima iznosi 45%, naspram 31% na kraju prethodnog kvartala) odražavajući potrebu za dodatnim sredstvima za finansiranje projekta izgradnje fabrike koncentrata i izolata.

**KALENDAR DEŠAVANJA**

**6. mart**

⇒ **Uprava za trezor:** Aukcija 18-m državnih obveznica

**BELEXline**



**Podaci sa berze**

	Vrednost	Promena d-t-d*	Promena y-t-d**
BELEX15 indeks	551,83	-0,1%	10,6%
BELEXline indeks	1.036,60	-0,3%	6,1%
Promet (broj akcija)	17.689		
	EUR		RSD
Dnevni obim (m)	0,3		29,0
Blok trgovanja (m)	-		-
Tržišna kap. (akcije, mld.)	6,3		701,2
Dobitnici/Gubitnici/Bez promene		10/15/21	

\* Dnevna promena

\*\* Promena od početka godine

**BELEXline dnevna aktivnost**

RAST		PAD	
Globos osiguranje	9,2%	Telefonija	-11,1%
Agrobanka	1,4%	Priv. banka Beograd	-7,7%
AIK banka	0,6%	Tehnogas	-7,0%
Sojaprotein	0,6%	Vet. zavod Subotica	-1,2%
Univerzal banka	0,5%	Lasta	-1,2%

Izvor: Beogradska berza, Bloomberg

Napomena: Akcije kojima se trguje kontinuiranim metodom

**Valucija**

	'11e
Watch List Act P/E (x)	4,6
Watch List EPS chng (%)	27,4
DJ Stoxx 600 P/E (x)	11,2
DJ Stoxx 600 EPS chng(%)	9,0

Izvor: Factset konsenzusne procene

**Makroekonomski podaci**

BDP realni godišnji rast	1,9% ('11e)	0,8% ('12f)
Nezaposlenost	22,4% ('11e)	24,2% ('12f)
Stopa godišnje inflacije	7,0% ('11e)	6,3% ('12f)
Bilans tekućih transakcija (% BDP)	-7,9% ('11e)	-9,1% ('12f)
Javni dug (% BDP)	44,1% ('11e)	45,0% ('12f)
Prinos na 12m trezorske zapise	13,5% ('11e)	11,8% ('12f)

Izvor: NBS Research procene

**FX Market**

	Vrednost	d-t-d	y-t-d
EUR / RSD	110,4971	0,2%	-5,6%
USD / RSD	83,6909	0,2%	-3,5%
CHF / RSD	91,6076	0,2%	-6,6%
GBP / RSD	132,7292	0,0%	-6,5%

Izvor: NBS

Napomena: (-) depresijacija dinara u % / (+) apresijacija dinara u %

**Zvanični srednji kurs EUR/RSD**



**3m EURIBOR**

	Vrednost	w-t-d*	y-t-d
	0,93	-6,3%	-31,1%

\*nedeljna promena

Izvor: Bloomberg

---

6. mart 2012

### **Izjava o odricanju od odgovornosti**

Ovaj Izveštaj je pripremljen od strane Vojvodjanske banke a.d., Novi Sad čije poslovanje je regulisano od strane Narodne banke Srbije. Izveštaj je isključivo informativne prirode i ne smatra se investicionim savetom ili preporukom u skladu sa zakonskom regulativom koja uređuje istraživanje hartija od vrednosti i ne uzrokuje bilo kakvu zabranu trgovanja pre njegove objave.

Izveštaj ne predstavlja deo ponude ili poziva za kupovinu ili prodaju bilo koje hartije od vrednosti, niti se na njega može pozivati prilikom sastavljanja bilo kog ugovora ili obaveze. Informacije sadržane u ovom izveštaju, uključujući i mišljenja, baziraju se na izvorima za koje se pretpostavlja da su pouzdani, ali njihova tačnost i verodostojnost ne može biti garantovana i ne treba se tretirati kao takva.

Ovaj izveštaj je namenjen isključivo profesionalnim investitorima i nije dozvoljeno reprodukovati ili prosljeđivati nijedan njegov deo u bilo kom obliku bez prethodne saglasnosti. Ovaj izveštaj je sačinjen u skladu sa zakonskom regulativom kao i smernicama Banke za rešavanje konflikata interesa.

Sva mišljenja, preporuke i procene za sve kompanije sadržane u ovom izveštaju predstavljaju lične poglede analitičara na dan objavljivanja i analitičar ih može menjati bez naknadnog obaveštavanja investitora. Lični pogledi ili mišljenja analitičara objavljena u ovom izveštaju nisu i neće biti direktno ili indirektno povezani sa primanjima analitičara. Saradnici, partneri, povezana lica i zaposleni koji učestvuju u pripremi ili objavljivanju ovog dokumenta mogu imati direktno ili indirektno vlasništvo nad bilo kojom hartijom od vrednosti spomenutom u ovom izveštaju.

#### **Sertifikacija analitičara**

Sledeći analitičar/i potvrđuje/u da mišljenja objavljena u ovom izveštaju predstavljaju njihove lične poglede o predmetnim hartijama od vrednosti i njihovim izdavaocima kao i da nijedan deo njegovog/njihovih primanja nije bio, niti će biti direktno ili indirektno povezan sa preporukama ili pogledima sadržanim u ovom izveštaju: Jasmina Nikolić.

6. mart 2012

---

**Vojvodjanska Banka AD**

Bulevar Mihajla Pupina 111 11 070 Novi Beograd, Serbia	<b>Sales:</b>			<b>Research:</b>		
	Dusan Jovicic	+381 11 2251379	<a href="mailto:dusan.jovicic@voban.groupnbg.com">dusan.jovicic@voban.groupnbg.com</a>	Jasmina Nikolic	+381 11 2251341	<a href="mailto:jasmina.nikolic@voban.groupnbg.com">jasmina.nikolic@voban.groupnbg.com</a>
	Zoran Sarac	+381 11 2251381	<a href="mailto:zoran.sarac@voban.groupnbg.com">zoran.sarac@voban.groupnbg.com</a>	Daniel Sebenji	+381 11 2228479	<a href="mailto:daniel.sebenji@voban.groupnbg.com">daniel.sebenji@voban.groupnbg.com</a>
	<b>FX Sales:</b>					
Aleksandar Zaric	+381 11 2228418	<a href="mailto:aleksandar.zaric@voban.groupnbg.com">aleksandar.zaric@voban.groupnbg.com</a>				
<b>Trader:</b>						
Ratko Guduric	+381 11 2228413	<a href="mailto:ratko.guduric@voban.groupnbg.com">ratko.guduric@voban.groupnbg.com</a>				

---

**National Securities S.A.**

*Member of the Athens Stock Exchange*

91 Michalakopoulou Str.  
115 28 Athens, Greece

Tel: +30 210 7720000  
 Fax: +30 210 7720001  
 E-mail: [info@nationalsec.nbg.gr](mailto:info@nationalsec.nbg.gr)

**Sales:**

Ilias Papazachariou  
 Merve Kosker  
 Zois Mpeloumpasis  
 Pantelis Petritsis  
 George Goufas  
 Nikos Kyriazis

+30 210 7720113  
 +30 210 7720122  
 +30 210 7720146  
 +30 210 7720562  
 +30 210 7720147  
 +30 210 7720160

**Research:**

Theodore Ritsos  
 Kostas Ntounas  
 Panagiotis Kladis, CFA  
 Iakovos Kourtesis  
 Victor Labate  
 Marianna Paloumpi

+30 210 7720176  
 +30 210 7720174  
 +30 210 7720185  
 +30 210 7720251  
 +30 210 7720076  
 +30 210 7720171

---

**National Securities S.A. - London branch**

75 King William Str.  
EC4V 4HR, London, UK

Tel: +44 20 7105 3801  
 Fax: +44 20 7105 3895

**Sales:**

Alan Shala  
 Bahar Sangar

+44 207 105 3803  
 +44 207 105 3804