

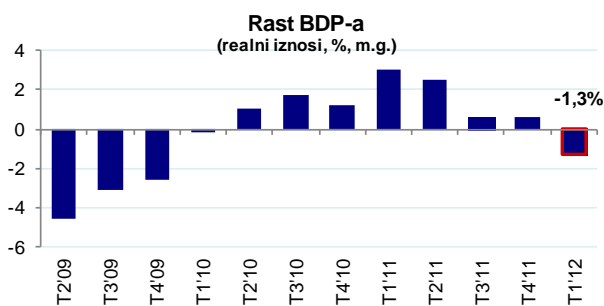
**PREGLED AKTIVNOSTI NA BEOGRADSKOJ BERZI**

Indeks najlikvidnijih akcija BELEX15 je u ponedjeljak snižen za 0,8%, dok je kompozitni indeks BELEXline izgubio 0,6% na vrednosti. Agrobanka (5,4%) i Univerzal Banka (5%) su zabeležili najveći rast, dok su akcije kompanija Globos osiguranje (-10,1%) i Tehnogas (-4,6%) zabeležile najveći pad. Najaktivnija akcija na jučerašnjem trgovanju bila je Metalac sa prometom od 24,6 miliona dinara i 0,3% višom cenom na zatvaranju. Učešće inostranih investitora u trgovanju akcijama iznosilo je 67,5%.

**VESTI IZ POLITIKE I EKONOMIJE**

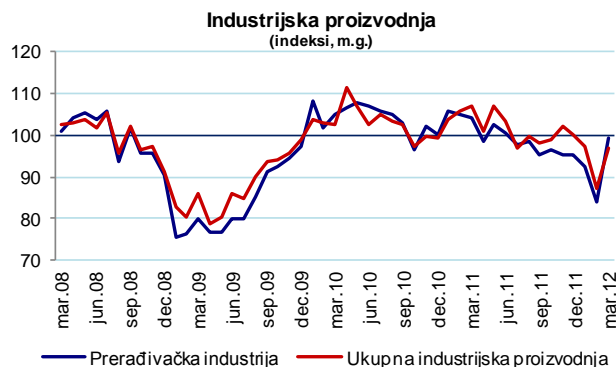
**Pad BDP-a iznosio 1,3% u prvom kvartalu 2012. godine – fleš procena**

Prema preliminarnoj proceni Republičkog zavoda za statistiku, međugodišnji pad bruto domaćeg proizvoda (BDP) u Srbiji u prvom kvartalu (T1) iznosio je 1,3%. Zavod za statistiku je najavio da će detaljnije podatke objaviti 29. juna. Zavod za statistiku je takođe objavio da je rast BDP-a u trećem i četvrtom kvartalu 2011. godine revidiran sa 0,7% m.g. i 0,4% m.g., respektivno, na 0,6% u oba kvartala.



**Industrijska proizvodnja manja za 3,2% međugodišnje u martu**

Industrijska proizvodnja je u martu zabeležila rast od 12,2% (desezonirano) na mesečnom nivou, dok je u odnosu na isti mesec prošle godine manja za 3,2%. U prvom kvartalu ove godine industrijska proizvodnja je zabeležila pad u iznosu od 5,9% m.g. Sektor Prerađivačka industrija je zabeležio pad na međugodišnjem nivou od 0,8% u martu, u sektoru Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija je zabeležen pad od 13,4% m.g., dok je u sektoru Rudarstvo je zabeležen rast od 3,2% m.g. Posmatrano prema klasifikaciji po namenskim grupama, u martu je zabeležen međugodišnji pad u proizvodnji trajnih proizvoda za široku potrošnju (-5,7%), intermedijarnih proizvoda (-6,7%) i energije (-10,6%), dok je rast zabeležen u proizvodnji netrajnih proizvoda za široku potrošnju (4,4%) i kapitalnih proizvoda (-12,2%).



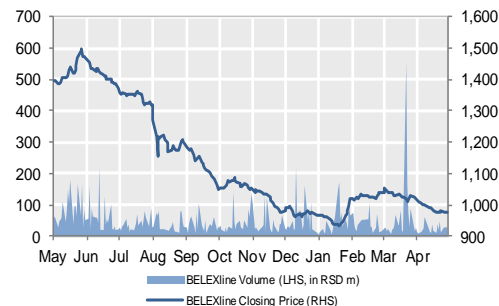
**Spoljnotrgovinski deficit iznosio 1,6 milijardi evra u prvom kvartalu 2012. godine (+16,5% m.g.)**

Prema poslednjim podacima Zavoda za statistiku, spoljnotrgovinski deficit je iznosio 1,6 milijardi evra u prvom kvartalu 2012. godine i veći je za 16,5% međugodišnje. Izvoz roba i usluga je iznosio 785 miliona evra u martu (+1,7% m.g.) i 1,9 milijardi evra u prvom kvartalu (-5,3% m.g.). Ukupan pad izvoza u prvom kvartalu je u velikoj meri uzrokovan padom izvoza gvožđa i čelika (-67% m.g.) i obojenih metala (-22,5% m.g.). Uvoz roba i usluga je iznosio 1,4 milijardi evra u martu (+4,4% m.g.) i 3,5 milijardi evra u prvom kvartalu (+3,8% m.g.). Uvoz prirodnog gasa je porastao za 16% m.g., dok je uvoz nafte i naftnih derivata zabeležio pad od 1,5% m.g. u prvom kvartalu. Pokrivenost uvoza izvozom iznosila je 52,9% u martu i manja je u odnosu na isti mesec prošle godine kada je iznosila 58%.

**KALENDAR DEŠAVANJA**

- 3. maj** ⇒ **Uprava za trezor:** Aukcija 6-m trezorskih zapisa
- 7. maj** ⇒ **Uprava za trezor:** Aukcija 24-m trezorskih zapisa

**BELEXline**



Podaci sa berze	Vrednost	Promena d-t-d*	Promena y-t-d**
BELEX15 indeks	490,89	-0,8%	-1,6%
BELEXline indeks	974,12	-0,6%	-0,3%
Promet (broj akcija)	21.250		
	EUR		RSD
Dnevni obim (m)	0,3		31,6
Blok trgovanja (m)	-		-
Tržišna kap. (akcije, mld.)	6,1		685,6
Dobitnici/Gubitnici/Bez promene		9/13/19	

\* Dnevna promena  
\*\* Promena od početka godine

**BELEXline dnevna aktivnost**

	RAST	PAD	
Agrobanka	5,4%	Globos Osiguranje	-10,1%
Univerzal Banka	5,0%	Tehnogas	-4,6%
Priv. Banka Beograd	0,5%	Energopr. Holding	-3,8%
Metalac	0,3%	Komercijalna Banka	-2,1%
-	-	NIS	-1,5%

Izvor: Beogradska berza, Bloomberg  
Napomena: Akcije kojima se trguje kontinuiranim metodom

**Valucija**

	'11e
Watch List Act P/E (x)	4,0
Watch List EPS chng (%)	125,9
DJ Stoxx 600 P/E (x)	10,9
DJ Stoxx 600 EPS chng(%)	27,8

Izvor: Factset konsenzusne procene

**Makroekonomski podaci**

	1,6% ('11)	0,5% ('12)
BDP realni godišnji rast	1,6% ('11)	0,5% ('12)
Nezaposlenost	23,0% ('11e)	24,2% ('12)
Stopa godišnje inflacije	7,0% ('11)	6,3% ('12)
Bilans tekućih transakcija (% BDP)	-9,7% ('11e)	-10,4% ('12)
Javni dug (% BDP)	47,9% ('11e)	53,7% ('12)
Prinos na 12m trezorske zapise	13,5% ('11e)	11,8% ('12)

Izvor: NBG Research procene

**FX Market**

	Vrednost	d-t-d	y-t-d
EUR / RSD	111,9102	0,0%	-6,9%
USD / RSD	85,1222	-0,8%	-5,3%
CHF / RSD	93,1111	0,0%	-8,4%
GBP / RSD	137,7865	-0,2%	-10,6%

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

**Zvanični srednji kurs EUR/RSD**



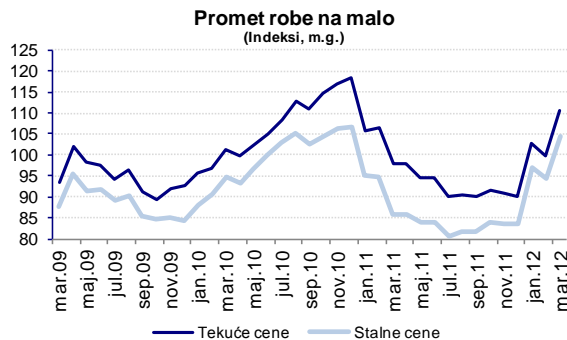
	Vrednost	w-t-d*	y-t-d
<b>3m EURIBOR</b>	0,71	-3,1%	-47,8%

\*nedeljna promena  
Izvor: Bloomberg

3. maj 2012

### Promet robe u trgovini na malo veći za 4,4% m.g. u martu

Promet robe u trgovini na malo u martu je uvećan za 10,5% u tekućim cenama u odnosu na isti mesec prethodne godine (u februaru je zabeležen pad od 0,3% m.g.), dok je u stalnim cenama veći za 4,4% međugodišnje (u februaru je zabeležen pad u iznosu od 5,8% m.g.). Na mesečnom nivou, promet robe u trgovini na malo veći je za 29,9% u tekućim cenama i za 26,9% u stalnim cenama.



### Tri potencijalna ponuđača za Železaru Smederevo

Vlada Srbije je objavila u ponedeljak da su ukupno tri kompanije otkupile transakcione dokumente za učešće na tenderu za strateško partnerstvo sa Železalom Smederevo: ukrajinski Doneststeel, ruski Ural Mining and Metallurgical Company i luksemburški United Group, holding kompanija koja se sastoji od češkog Pilsen Steel-a i ruskog BumMash-a. Rok za dostavljanje obavezujućih ponuda ističe 4. maja.

### KORPORATIVNE VESTI

#### KOMERCIJALNA BANKA <KMBN SG Equity>

Cena: RSD 1.610 Tržišna kap. RSD 14.022m YTD -5,3% Prosečan 3m promet RSD 0,7m

#### Komercijalna banka ostvarila rast neto dobiti od 28% m.g. u prvom kvartalu

Komercijalna banka je ostvarila dobitak pre oporezivanja u iznosu od 1,15 milijardi dinara u prvom kvartalu 2012. godine, zabeleživši porast od 28% međugodišnje i 17% na kvartalnom nivou, zahvaljujući, pre svega, visokim prihodima od kamata koji su nadoknadili rastuće poslovne rashode i rezervisanja za problematične kredite. Prihodi iz osnovne delatnosti su zadržali visok nivo rasta i u posmatranom periodu (iako po nešto nižoj stopi od 12% m.g. u odnosu na 18% m.g. i 32% m.g. ostvarene u četvrtom, odnosno trećem kvartalu prethodne godine), a kao rezultat rasta neto dobitka od kamata (19% m.g. u odnosu na 23% m.g. u prethodnom kvartalu) i pada neto dobitka po osnovu naknada i provizija (-1% m.g. u poređenju sa rastom od 8% m.g. u prethodnom kvartalu). Neto rezultat po osnovu kursnih razlika je bio pozitivan, u iznosu od 27 miliona dinara, nasuprot neto gubitku od 109 miliona dinara u istom kvartalu 2011. godine. Sa druge strane, nastavljen je rast poslovnih rashoda – zabeležen je skok od 14% m.g., koji je, kao i u prethodnih nekoliko kvartala, nastao usled rasta kako rashoda za zaposlene (+10% m.g.) tako i ostalih poslovnih rashoda (17% m.g.). Istovremeno, došlo je do pada poslovnih rashoda na kvartalnom nivou (-9%), a kao posledica sezonskog porasta rashoda za zaposlene u poslednjem kvartalu prethodne godine. Odnos poslovnih rashoda i prihoda (cost/income ratio) je zabeležio porast od 0,7 procentnih poena u posmatranom kvartalu, dostigavši 66,9%, što je znatno iznad proseka domaćeg bankarskog sektora. Rezervisanja za problematične kredite su dostigla sumu od 175 miliona dinara, što predstavlja pad od čak 42% na kvartalnom nivou, dok, posmatrano na međugodišnjem nivou, ovaj iznos je udvostručen, usled neobičajeno niskog nivoa rezervisanja u prvom kvartalu prethodne godine. Krediti (167 milijardi dinara) i depoziti (217 milijardi dinara) su zabeležili rast od 7%, odnosno 5% na kvartalnom nivou, što se u velikoj meri može pripisati depresijaciji dinara, imajući u vidu da je preko 80% kredita i depozita indeksirano u stranim valutama (u najvećoj meri u evrima). Banka je zadržala zavidan nivo likvidnosti, ako se uzme u obzir da je odnos kredita i depozita, i pored porasta od 1,3% kv. ostao na relativno niskom nivou od 76,8%. Skrećemo takođe pažnju da je „Blic“ tokom vikenda objavio vest da je nemačka Dojče banka (Deutsche Bank) otpočela pregovore o kupovini udela od 70% u Komercijalnoj banci. Prema tvrdnjama neimenovanog izvora „Blica“, tom kupovinom bi iz vlasništva u domaćoj banci izašli i država (koja ima udeo od 42,6%) i Evropska banka za obnovu i razvoj (udeo od 25%) ali i pojedini mali akcionari. Kako tvrdi isti izvor, transakcijom će upravljati EBRD, a biće obavljena nakon najavljene dokapitalizacije Komercijalne od strane države (od oko 100 miliona evra), i to već tokom leta. Piter Tils, šef Dojče banke za centralnu i istočnu Evropu, kaže za „Blic“ da pažljivo razmatraju mogućnosti rasta u centralnoj i istočnoj Evropi, što to uključuje i Srbiju imajući u vidu veliki broj nemačkih kompanija koje već posluju na srpskom tržištu, kao i onih koje su najavile svoj dolazak.

---

**3. maj 2012**

**ENERGOPROJEKT HOLDING <ENHL SG Equity>**

Cena: RSD 433 Tržišna kap. RSD 4.100m YTD 10,5% Prosečan 3m promet RSD 1,5m

**Energoprojekt holding zabeležio pad konsolidovane neto dobiti od 32% u 2011. godini**

Energoprojekt holding je objavio konsolidovane finansijske rezultate za 2011. godinu prema kojima su prihodi od prodaje iznosili 21,2 milijarde dinara, zabeleživši pad od 12,4% m.g., a u najvećoj meri usled lošijeg plasmana usluga i proizvoda na domaćem tržištu, gde je ostvaren pad od čak 44,8% m.g. Sa druge strane, došlo je do porasta poslovnih rashoda od 4,9% m.g., a pre svega usled porasta rashoda za zaposlene od 14,5% m.g., što je rezultiralo padom poslovne dobiti od 58,3% m.g. na 247 miliona dinara. Konsolidovana neto dobit Energoprojekt Holdinga je na kraju prethodne godine dostigla iznos od 496 miliona dinara, što predstavlja pad od 32,3% m.g. Kao pozitivan trend navodimo smanjenje zaduženosti kompanije – dugoročni krediti (732 miliona dinara) su prepolovljeni, dok su kratkoročni krediti smanjeni za 19,3% m.g.

---

3. maj 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 prosleđivati 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.

3. maj 2012

---

**Vojvodjanska Banka AD**

Bulevar Mihajla Pupina 111  
11 070 Novi Beograd, Serbia

**Institutional Sales:**

Dusan Jovicic +381 11 2251379  
Zoran Sarac +381 11 2251381

**FX Sales:**  
Aleksandar Zaric +381 11 2228418

**Trader:**  
Ratko Guduric +381 11 2228413

[dusan.jovicic@voban.groupnbg.com](mailto:dusan.jovicic@voban.groupnbg.com)  
[zoran.sarac@voban.groupnbg.com](mailto:zoran.sarac@voban.groupnbg.com)

[aleksandar.zaric@voban.groupnbg.com](mailto:aleksandar.zaric@voban.groupnbg.com)

[ratko.guduric@voban.groupnbg.com](mailto:ratko.guduric@voban.groupnbg.com)

**Research:**

Jasmina Nikolic +381 11 2251341  
Daniel Sebenji +381 11 2228479

[jasmina.nikolic@voban.groupnbg.com](mailto:jasmina.nikolic@voban.groupnbg.com)  
[daniel.sebenji@voban.groupnbg.com](mailto:daniel.sebenji@voban.groupnbg.com)

---

**National Securities S.A.**

*Member of the  
Athens Stock Exchange*

91 Michalakopoulou Str.  
115 28 Athens, Greece

**Sales:**

George Goufas  
Ilias Papazachariou  
Zois Mpeloumpasis  
Pantelis Petritsis  
Nikos Kyriazis

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

**Research:**

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

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

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

---

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

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

**Sales:**

Alan Shala  
Bahar Sangar

+44 207 105 3803  
+44 207 105 3804

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