

## Naftna industrija Srbije (NIS)

**Nakon rekordnog poslovanja Naftne industrije Srbije (NIS) u 2022. godini, 1Q je doneo očekivan pad profitabilnosti koji je došao kao posledica nižih cena sirove nafte i slabijeg prometa usled visoke prošlogodišnje baze. Ovaj solidan start godine u datim okolnostima ipak je ostao u senci odluke odbora direktora da ne predloži podelu vanredne dividende već nagradi tek najvećeg manjinskog akcionara, državu, donacijom vrednom 60 miliona EUR.**

### Poslovanje

u 000 RSD	1Q 2022.	1Q 2023.	promena
prihodi	98.034.987	95.875.172	-2,20%
EBITDA	25.375.547	19.879.123	-21,66%
<i>margina</i>	25,88%	20,73%	
EBIT	19.015.531	13.297.332	-30,07%
<i>margina</i>	19,40%	13,87%	
neto dobit	15.552.036	11.708.873	-24,71%

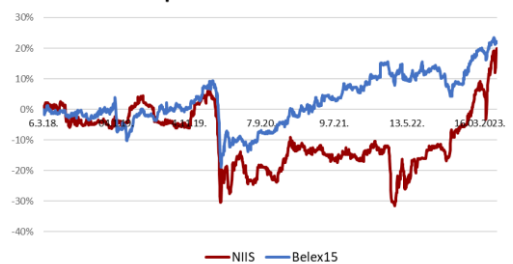
31. maj 2023.

Cena akcije	850 RSD	
promena	3m	11,84%
	12m	50,18%

u mlrd RSD

Tržišna vrednost	1Q23.	2023e
Kapitalizacija	138,6	-
EV	137,6	142,5

### Relativna promena u odnosu na indeks



NIS je u 1Q zabeležio blagi pad prihoda na 95,9 mlrd RSD, pre svega usled smanjenja prosečne cene sirove nafte za 20%, ali i nižeg prometa u odnosu na prošlu godinu. EBITDA je oslabio 21,7 odsto na 19,9 mlrd RSD, pre svega usled pada cene nafte i efekta „skupih zaliha“, uz solidnu marginu od 20,7% i gotovo identičan doprinos segmenata *downstream* (prerada i marketing) i *upstream* (istraživanja i proizvodnja). Neto dobitak je opao za četvrtinu na 11,7 mlrd RSD uz pozitivan doprinos finansijskih prihoda.

✦ **Operativni pokazatelji** – Proizvodnja nafte i gasa smanjena je u odnosu na prošlu godinu 3% na 282,8h uslovnih tona, nakon što je u čitavoj prošloj godini registrovan još umereniji pad od 2%. Prerada je dostigla 956,5h tona (+6%), dok je ukupan promet naftnih derivata smanjen 5% na 908,9h tona, usled gomilanja zaliha u prošlogodišnjem periodu (maloprodaja zabeležila pad od 6%, dok je veleprodaja opala za 4%).

✦ **Sankcije** – Još od decembra prošle godine, kompanija je obuhvaćena novim paketom sankcija prema Rusiji, kojim se „zabranjuje kupovina, uvoz ili transfer sirove nafte i naftnih derivata iz Rusije u EU“. Jeftinija ruska nafta dala je značajan doprinos visokoj profitabilnosti kompanije u prošloj godini s obzirom da na njeno dominantno učešće u preradi u 2022. Kompanija još od 2014. godine trpi posledice sankcija kada je dugoročno finansiranje u pitanju, a nakon novih rundi sankcija poteškoće bi mogla da ima i sama Rafinerija kada je u pitanju nabavka opreme i delova.

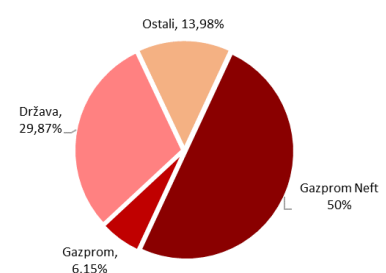
✦ **CAPEX** - NIS suprotno trendu u industriji već u tekućoj godini planira da podigne kapitalna ulaganja (CAPEX) na predpandemijski nivo, i to u vreme realizacije projekta Duboka prerada. Biznis planom su predviđena ulaganja od 49,1 mlrd RSD, mahom u segment istraživanja i proizvodnje. Kompanija je u 1Q pokazala da neće odustati od ovih namera i realizovala je projekte vredne 6,5 mlrd RSD, što je povećanje od 71% u odnosu na isti period prethodne godine. Kada je u pitanju preuzimanje

Vrednovanje	1Q23.	2023e
P/E	1,57	2,74
EV/EBITDA	1,05	1,61
P/S	0,27	0,34
P/B	0,38	0,38
neto dug/EBITDA	-	0,04

u RSD

Dividende	2023.	2024e
Div. po akciji	143,29	78,19
Prinos	16,86%	9,20%

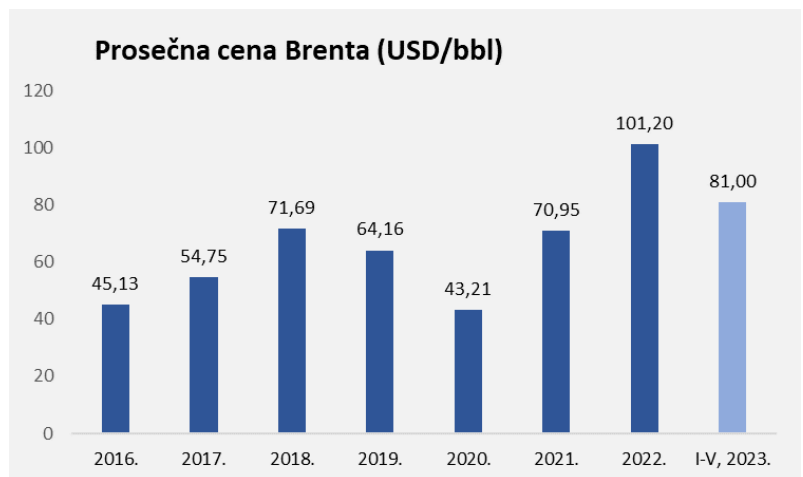
### Vlasnička struktura



Petrohemije, ovaj proces uprkos dobijanju odobrenja od Evropske komisije u septembru prošle godine nije finiširan, a novi krajnji rok je 30. jun.

✘ **Dividenda** – Odbor direktora NIS-a predložio je da se kao i prošlih godina (osim u godini pandemije) isplati 25% ostvarene dobiti odnosno dividenda od 143,3 RSD po akciji što na trenutnoj ceni daje prinos na 16,9 odsto. Kao dan dividende utvrđen je 19. jun. Ova rekordna dividenda u istoriji kompanije nije zadovoljila manjinske akcionare koji su očekivali bogatiju raspodelu kao što je slučaj kod većine naftnih kompanija ove godine, a osećaj nezadovoljstva se naročito produbio nakon što je objavljeno da će država od kompanije dobiti donaciju u visini od 60 miliona evra čime je ovaj najveći manjinski akcionar faktički duplirao dividendu.

✘ **Sirova nafta** – Cena sirove nafte tipa Brent u 1Q bila je u proseku niža za 20% i kvartal je završila ispod granice od 80 USD/bbl, da bi se krajem maja primakla nivou od 70 USD/bbl. Signali usporavanja kineske privrede nakon ukidanja pandemijskih mera trenutno predstavljaju glavnu prepreku za održavanje viših cena sirove nafte, te neodlučnost OPEC-a u pogledu eventualnog dodatnog smanjenja proizvodnje.



Međutim, Međunarodna agencija za energiju (IEA) vidi raskorak između aktuelnog investicionog sentimenta podržanog širim

ekonomskim strahovima i sve napregnutijeg odnosa ponude i tražnje. IEA očekuje da bi ove godine rast globalne tražnje mogao da iznosi 2,2 mb/d (milion barela na dan) na u proseku 102 mb/d, a više od polovine ovog rasta odnosi se na kinesku potrošnju. Očekivana ovogodišnja globalna potražnja veća je za 1,3 mb/d u odnosu na predpandemijsku, 2019. godinu. IEA očekuje da bi tražnja trebalo da nadmaši ponudu već u 2Q, po prvi put od početka 2022. godine, a ovaj deficit do kraja godine mogao bi da se produbi na 2 mb/d.

✘ **Očekivanja i vrednovanje** – Uprkos rastu cene akcija NIS-a od oko 50% u poslednjih godinu dana, pred investitorima su i dalje izuzetno atraktivni fundamenti. Akcijom se trenutno trguje uz očekivani PE ratio od 2,7x i aktuelnim dividendnim prinosom od nepunih 17% (očekivani dividendni prinos u narednoj godini sasvim solidnih oko 9%). Uprkos rekordnom poslovanju i atraktivnom prinosu, NIS nije uspeo da se približi istorijskom maksimumu od 1.020 RSD koji je dostigao u proleće 2013. godine kada je najavio početak isplate dividende.

U aktuelnom vrednovanju NIS-a u velikoj meri su ukalkulisani brojni rizici koji su se multiplikovali sa izbijanjem rata u Ukrajini. Oni najvažniji tiču se geopolitike kako sa strane sankcija EU koje mogu u velikoj meri opteretiti poslovanje kompanije i izazvati mnoštvo negativnih posledica, a tako i usled činjenice da je ova akcija verovatno zauvek nestala sa radara i ono malo inostranih institucionalnih investitora koji posluju u našoj zemlji. U prilog niskom vrednovanju NIS-a ide i veoma loša situacija na Beogradskoj berzi, i sa strane nevelike likvidnosti i sa aspekta zaštite prava manjinskih akcionara (aktuelna donacija državi je verovatno najbolji primer). Istina, prometi NIS-a su značajno poboljšani, ali valja očekivati da će nakon prolaska preseka za dividendu ova hartija ponovo upasti u kolotečinu u kojoj se nalazila pre ostvarivanja prošlogodišnjih rekordnih rezultata.

S jedne strane, pritisak na strani prodaje će olabaviti s obzirom da najveći prodavci, domaći penzioni fondovi, nakon prolaska dana dividende i očekivane korekcije cene, neće imati regulatornu obavezu za smanjenjem pozicije. S druge strane, interes investitora za kupovinu akcija, koji je mahom generisan očekivanom dividendom, značajno će splasti. Ovu uravnilovku na tržištu mogli bi prekinuti jedino vanredne okolnosti poput delovanja većinskog vlasnika, u vidu odluke za sticanje sopstvenih akcija, povećanja racija plaćanja dividende ili pokretanja aktivnosti za prodaju kompanije. Trenutno, sve ove opcije povoljne po manjinske akcionare udaljene su od njih poput ponavljanja rekordnog profita iz prošle godine.

**Skraćeni finansijski izveštaji**

<b>BILANS USPEHA</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>	<b>1Q 2023.</b>	<b>2023e</b>
<b>Poslovni prihodi</b>	<b>272.096.500</b>	<b>190.956.570</b>	<b>295.162.356</b>	<b>513.686.574</b>	<b>95.875.172</b>	<b>410.949.259</b>
Prihodi od prodaje	271.686.166	183.490.813	295.162.356	513.686.574	95.875.172	410.949.259
<b>EBITDA</b>	<b>44.479.734</b>	<b>15.824.303</b>	<b>53.173.984</b>	<b>136.192.257</b>	<b>19.879.123</b>	<b>88.524.967</b>
Amortizacija	20.976.349	22.805.904	24.958.601	25.479.192	6.276.495	26.500.000
<b>Poslovna dobit</b>	<b>23.360.546</b>	<b>-8.130.695</b>	<b>27.993.207</b>	<b>110.721.924</b>	<b>13.297.332</b>	<b>62.024.967</b>
Neto finansijski rezultat	-1.615.409	-2.041.889	-1.689.087	316	618.103	1.250.000
- <i>Kursne razlike</i>	-1.062.182	116.308	-939.010	-2.168.099	-46.908	-250.000
Rezultat iz ostalog poslovanja	-602.775	937.871	-1.060.954	-2.274.338	-264.718	-1.550.000
<b>EBT</b>	<b>21.129.010</b>	<b>-9.130.400</b>	<b>25.200.580</b>	<b>109.837.965</b>	<b>13.989.662</b>	<b>60.300.000</b>
Porez na dobit	4.532.608	-1.564.397	4.243.547	17.463.312	2.280.789	9.648.000
<b>Neto dobitak</b>	<b>16.596.402</b>	<b>-7.566.003</b>	<b>20.957.033</b>	<b>92.374.653</b>	<b>11.708.873</b>	<b>50.652.000</b>

<b>BILANS STANJA</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>	<b>1Q 2023.</b>	<b>2023e</b>
<b>Stalna imovina</b>	<b>317.342.624</b>	<b>318.219.559</b>	<b>315.768.424</b>	<b>314.320.275</b>	<b>315.240.136</b>	<b>315.500.000</b>
<b>Obrtna imovina</b>	<b>97.223.713</b>	<b>64.738.800</b>	<b>95.227.906</b>	<b>200.495.843</b>	<b>201.579.601</b>	<b>181.500.000</b>
Zalihe	48.001.622	28.152.987	36.951.122	58.234.614	55.455.372	53.500.000
Potraživanja po osnovu prodaje	25.572.859	20.615.680	28.644.507	35.969.998	30.687.546	35.500.000
Kratkoročni finansijski plasmani	1.843.473	343.069	28.275	6.104.619	16.241.949	16.500.000
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	15.295.810	8.488.302	21.283.274	88.131.045	86.773.850	66.500.000
Aktivna vremenska razgraničenja	4.447.751	5.028.168	6.541.010	9.422.067	n.a.	9.500.000
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>415.264.026</b>	<b>385.271.797</b>	<b>410.996.330</b>	<b>514.816.118</b>	<b>516.819.737</b>	<b>497.000.000</b>

	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>	<b>1Q 2023.</b>	<b>2023e</b>
<b>Kapital</b>	<b>254.694.792</b>	<b>242.762.307</b>	<b>262.836.211</b>	<b>349.227.583</b>	<b>360.936.472</b>	<b>369.010.200</b>
Osnovni kapital	81.548.930	81.530.200	81.530.200	81.530.200	81.530.200	81.530.200
Otkupljene sopstvene akcije	0	0	0	0	0	0
Rezerve	0	0	0	0	0	0
Revalorizacione rezerve	79.755	541.518	488.736	572.221	587.666	480.000
Neraspoređeni dobitak	172.724.178	168.298.719	180.797.597	267.125.162	278.818.606	287.000.000
<b>Dugoročna rezervisanja i obaveze</b>	<b>95.462.060</b>	<b>84.312.231</b>	<b>85.503.686</b>	<b>80.129.074</b>	<b>79.509.251</b>	<b>65.000.000</b>
<b>Kratkoročne obaveze</b>	<b>65.107.174</b>	<b>58.197.259</b>	<b>62.656.433</b>	<b>85.459.461</b>	<b>76.374.014</b>	<b>62.989.800</b>
- <i>Kratkoročne fin. obaveze</i>	6.761.897	12.196.715	7.128.896	7.260.508	6.261.901	5.400.000
Pasivna vremenska razgraničenja	3.632.864	4.140.591	4.074.838	4.713.428	n.a.	3.950.000
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>415.264.026</b>	<b>385.271.797</b>	<b>410.996.330</b>	<b>514.816.118</b>	<b>516.819.737</b>	<b>497.000.000</b>

<b>BILANS NOVČANIH TOKOVA</b>	<b>2019.</b>	<b>2020.</b>	<b>2021.</b>	<b>2022.</b>	<b>1Q 2023.</b>	<b>2023e</b>
<b>Neto prilivi gotovine iz posl. aktivnosti</b>	<b>56.932.905</b>	<b>29.703.697</b>	<b>42.175.460</b>	<b>114.063.250</b>	<b>17.665.375</b>	<b>72.500.000</b>
Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja	-46.560.795	-26.087.272	-22.318.873	-31.306.680	-16.970.026	-45.500.000
Neto priliv iz aktivnosti finansiranja	-10.584.793	-10.494.899	-1.001.191	-5.782.122	-1.947.849	-8.500.000
Ukupni prilivi gotovine	509.154.115	420.646.618	563.957.859	831.407.222	n.a.	703.200.000
Ukupni odlivi gotovine	509.366.798	427.525.092	551.258.149	763.499.619	n.a.	723.500.000
<b>Neto prilivi gotovine</b>	<b>-212.683</b>	<b>-6.878.474</b>	<b>12.699.710</b>	<b>67.907.603</b>	<b>-1.252.500</b>	<b>-20.300.000</b>
Gotovina na početku obračunskog perioda	15.480.830	15.295.810	8.488.302	21.283.274	88.131.045	86.773.850
<b>Gotovina na kraju obračunskog perioda</b>	<b>15.295.810</b>	<b>8.488.302</b>	<b>21.283.274</b>	<b>88.131.045</b>	<b>86.773.850</b>	<b>66.500.000</b>

**Odricanje od odgovornosti (Disclaimer):** Ovaj izveštaj je pripremljen od strane brokerske kuće Momentum Securities ad Novi Sad, i distribuira se aktuelnim i potencijalnim klijentima. Izveštaj je sačinjen u informativne svrhe i njegova namera nije preporuka za kupovinu ili prodaju bilo koje vrste finansijskih instrumenata. Izrečeni stavovi, mišljenja i procene održavaju sudove stručnih službi brokerske kuće Momentum Securities, a na osnovu korišćenja i analize javno dostupnih informacija koje smatramo pouzdanim. Informacije, mišljenja, stavovi, procene i prognoze izneti u izveštaju podložni su izmenama pod uticajem promene situacije na tržištu. Izveštaj je informativne prirode i namenjen je profesionalnim investitorima koji su u stanju da samostalno donose investicione odluke. Ovaj izveštaj se ne može reprodukovati u celini ili delimično u bilo koje svrhe bez prethodne pismene saglasnosti brokerske kuće Momentum Securities.