

## Naftna industrija Srbije (NIIS)



Naftna industrija Srbije (NIIS) planira emisiju korporativnih obveznica i potom njihovo listiranje na Beogradskoj berzi što će biti svojevrsni uvod u seriju korporativnih obveznica koje će se uz podršku države i Svetske banke emitovati tokom 2025. godine. NIS je samostalno ušao u ovaj projekat, a glavni motiv je činjenica da se kompanija otežano finansira na postojeći način, od strane kreditora, poslovnih banaka od kojih većina ima inostrani kapital iz EU.

### Emisija korporativnih obveznica - ključni aspekti

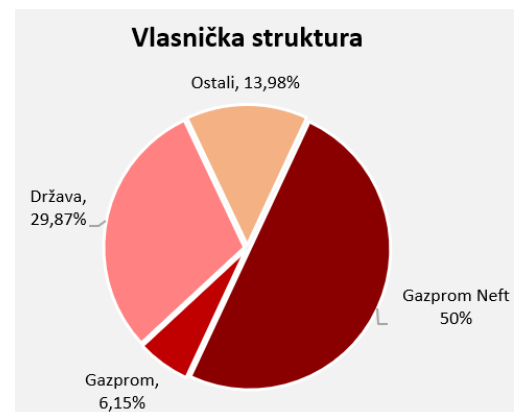
● Obim emisije	5,86 mlrd RSD (oko 50 miliona EUR)
● Nominalna vrednost jedne obveznice	10.000 RSD
● Valuta obveznica	RSD (indeksirano u EUR)
● Rok dospeća	pet godina
● Minimalni iznos za upis i uplatu	100.000 EUR
● Visina kamatne stope*	6,5% godišnje
● Vrsta kupona	kvartalni
● Rok za upis i uplatu	29. nov. - 13. dec. 2024.

\*neto prinosa 5,5%

**Kompanija** – NIS predstavlja jednu od najvećih domaćih kompanija i sistemsku firmu kada je u pitanju domaći energetska sistem. NIS predstavlja vertikalno integrisanu naftnu kompaniju odnosno bavi se poslovima istraživanja i proizvodnje nafte i gasa, prerade sirove nafte i prometom naftnih derivata. Kompanija se poslednjih godina bavi i proizvodnjom električne energije, a nakon privatizacije Petrohemije i proizvodnjom petrohemijskih proizvoda.

NIS je privatizovan početkom 2009. godine u sveobuhvatnom političko-ekonomskom sporazumu, čije druge odredbe uglavnom nisu realizovane. Za 51 odsto kapitala ruski Gazprom Neft je platio 400 miliona evra, dok je ruska strana do aktuelnog udela od 56,2 odsto došla nakon obavezujuće ponude za preuzimanje 2011. godine. Državni udeo od 30 procenata nije se menjao od momenta privatizacije.

NIS predstavlja faktički monopolistu na domaćem tržištu motornih goriva sa udelom na kraju septembra od oko 80 procenata, dok na maloprodajnom tržištu proteklih godina drži oko polovine ovog tržišta (48 odsto na kraju septembra). Kompanija posluje i na susednim tržištima (BiH, Rumunija, Bugarska), ali nakon promenjenih geopolitičkih okolnosti realno je da se kompanija u bliskoj budućnosti povuče sa tržišta zemalja EU.



**Poslovanje** – Ne računajući prvu godinu u kojoj je sprovedena privatizacija i pandemijsku, 2020. godinu, NIS je uvek beležio profitabilno poslovanje. U prvim godinama nakon privatizacije, profitabilnost kompanije je bila zasnovana na relativno visokoj ceni sirove nafte i intenzivnoj proizvodnji domaće sirove nafte koja je u prvim godinama nakon privatizacije činila 40-50 procenata prerade u Rafineriji Pančevo. U najboljim godinama ovog perioda NIS je dostizao godišnje profite u rasponu 350-400 miliona evra.

Veliki pad cene sirove nafte krajem 2014. godine uslovio je znatno teže uslove poslovanja pa je NIS u narednih par godina beležio profite u rang 100-150 miliona evra, da bi se po oporavku cene sirove nafte rang neto profita popeo na 200-250 miliona evra. Pandemije je donela prvi gubitak kompanije, da bi naredna godina usled početka rata u Ukrajini i snažnog rasta cene sirove nafte donela rekordni profit od skoro 800 miliona evra. Očekivano, poslednje dve godine su donele oštar pad profitabilnosti koji je u tekućoj godini produbljen redovnim remontom u Rafineriji Pančevo i pojačanim intenzitetom kapitalnih ulaganja.

## Poslovanje

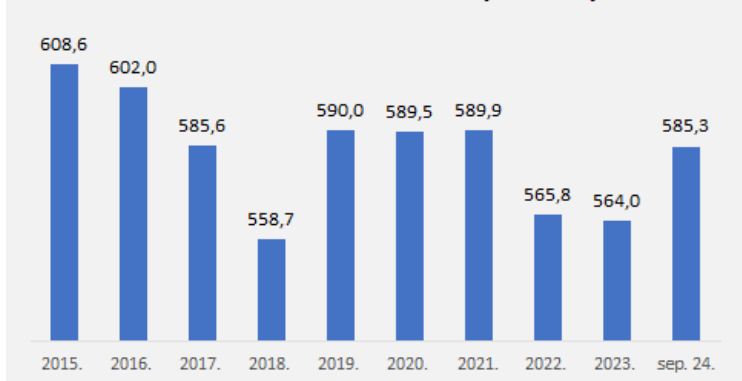
u 000 RSD	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024e
prihodi	272.096.500	190.956.570	295.162.356	513.686.574	412.147.508	405.000.000
EBITDA	44.479.734	15.824.303	53.173.984	136.192.257	68.051.492	40.900.000
<i>margin</i>	16,35%	8,29%	18,02%	26,51%	16,51%	10,10%
EBIT	23.360.546	-8.130.695	27.993.207	110.721.924	51.264.068	24.800.000
<i>margin</i>	8,59%	-4,26%	9,48%	21,55%	12,44%	6,12%
neto dobit	16.596.402	-7.566.003	20.957.033	92.374.653	44.192.516	16.500.000
<i>margin</i>	6,10%	-3,96%	7,10%	17,98%	10,72%	4,07%

**Zaduženost** – NIS posluje u kapitalno intenzivnoj industriji koja podrazumeva kontinuirano visoka ulaganja. Kompanija je pod kontrolom Gazprom-a sprovedla nekoliko izuzetno krupnih ulaganja kao što su inicijalni remont u Rafineriji i projekat Duboke prerade. Privatizacijom Petrohemije trend visokih kapitalnih ulaganja, koji je bio prekinut izbijanjem pandemije, izvesno će biti nastavljen, što je u izvesnoj meri u koliziji sa globalnim trendovima u sektoru i smanjivanjem obima kapitalnih ulaganja.

Dobar deo kapitalnih ulaganja, nakon inicijalne pozajmice Gazproma, finansira se iz kredita koji dolaze pre svega sa strane domaćih banaka. U pitanju su mahom srednjoročni krediti koji trenutno imaju ročnost 2-5 godina, ali je nakon uvođenja sankcija Gazprom Neft-u prilično otežano finansiranje kompanije od strane pojedinih domaćih banaka sa stranim kapitalom. Ove promenjene okolnosti su glavni motiv kompanije da diversifikuje izvore finansiranja emisijom korporativnih obveznica.

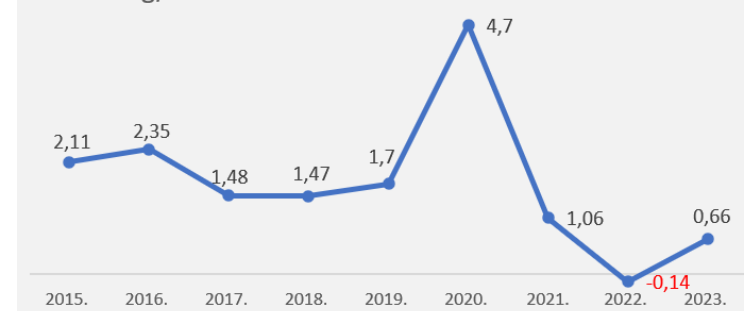
Ne računajući godinu pandemije kada je kompanija zabeležila drastičan pad profitabilnosti i pokazatelja EBITDA, NIS godinama ima umeren nivo zaduženosti, a u okviru Gazprom Neft grupe kompanija se obavezala na održavanje pokazatelja neto dug/EBITDA ispod nivoa od 3,0x. U rekordnoj poslovnoj godini, 2022, kompanija je dostigla je nivo novčanog toka znatno iznad nivoa zaduženosti, pa je ostalo veliko pitanje zašto ove vanredne okolnosti nisu iskorišćene za nešto značajnije razduživanje. Kompanija će tekuću godinu završiti sa najnižim nivoom EBITDA pokazatelja u postpandemijskom periodu, ali ne očekuje se da bi se osnovni pokazatelji zaduženosti mogli naći u kritičnoj zoni.

### Prilično stabilni nivoi zaduženosti (u mEUR)



### Održiv nivo zaduženosti kompanije

Neto dug/EBITDA



**REZIME** - Emisija korporativnih obveznica NIS-a predstavlja značajan kvalitativni iskorak u pogledu proširenja ponude finansijskih instrumenata na domaćem finansijskom tržištu. Ponudena stopa prinosa od 5,5 procenata neto čini se nudi atraktivnu premiju na niskorizične finansijske instrumente poput evroobveznica države (prinos 3,8 odsto) i devizne štednje u banci (2,5 odsto). Ostaje jedino nepoznanica koji nivo likvidnosti će iznedriti ovo sekundarno tržište, ali sa velikim izgledima da prodavci neće imati problema da utrže ove hartije.

**PRILOG:** Okvirni pregled novčanog toka do dospeća obveznice na uloženi 100.000 evra

godina	mart	jun	sep.	dec.	neto tok
2024.				-100.000	-100.000
2025.	1.375	1.375	1.375	1.375	5.500
2026.	1.375	1.375	1.375	1.375	5.500
2027.	1.375	1.375	1.375	1.375	5.500
2028.	1.375	1.375	1.375	1.375	5.500
2029.	1.375	1.375	1.375	101.375	105.500

**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.