

## **Energoprojekt Holding ad, Beograd**

*Tekst predstavlja abdejt analize date u publikaciji „Tržište akcija u Srbiji – analiza sektora i 100 kompanija sa Beogradske berze“, INMACO doo, decembra 2008.*

**Prodaja publikacije: Ekonomist medija group, 011 3333 035**

### **Opis kompanije:**

Energoprojekt holding osnovan je 1951. godine kao projektantsko preduzece, danas predstavlja sistem koji obuhvata 12 preduzeca u Srbiji i više od 40 sopstvenih i mešovutih firmi u inostranstvu. Ukupno je u 2009 godini ugovoreno poslova u vrednosti od 60 miliona eura u zemlji i inostranstvu. U ukupno planiranom iznosu ugovaranja najveće učešće imaju AD-ovi sa primarno izvodjackom delatnošću. Rizik za buduci razvoj Holdinga predstavlja globalna finansijska kriza koja može smanjiti nivo investicija u infrastrukturne projekte. Problem za izvođenje radova u inostranstvu mogu prouzrokovati i nedostatak sopstvenih investicionih sredstava kao i obezbeđenje adekvatnih garancija i kolaterala, posebno imajući u vidu sve izraženiju konkurenciju lokalnih, regionalnih, zapadnoevropskih i americkih kompanija, kako u domenu projektovanja tako i u oblasti izvođenja radova.

### **Položaj u grani:**

Energoprojekt je jedna od najvećih građevinskih kompanija u regionu. Velicinu Holdinga potvrđuje i njegovo prisustvo na listama 200 najuspešnijih međunarodnih firmi, koje objavljuje svake godine americki casopis "Engineering News Record". Ostali konkurenti su Beograd- put, Putevi Užice, Gemax, Napred, Partner Inženjering, Ratko Mitrovic, Neimar V, Planum i druge građevinske kompanije.

Imajući u vidu da je prihod Energoprojekt Holdinga u 2008. godini najvećim delom generisan iz posla vezanog za izgradnju poslovne zgrade, građevinske kompanije u oblasti visokogradnje predstavljaju najznacajnije konkurente.

### **Vlasnicka struktura:**

Država poseduje oko 33,5% kapitala holdinga, fizicka lica poseduju 32,8%, dok portfolio investitori poseduju 33,7% kapitala uz veliku disperziju medju njima. Ukupan broj akcionara je oko 8.800. Energoprojekt je u 2008. godini izvršio dokapitalizaciju kroz V emisiju od 346.934 akcija nominalne vrednosti 350 dinara, bez javne ponude.

Posle dokapitalizacije ukupan broj akcija iznosi 9107463. Specifičnost vlasničke strukture holdinga je to što je jedna od samo nekoliko vodećih kompanija sa velikom disperzijom vlasništva.

### **SWOT analiza:**

**Prednosti:** dobra tržišna pozicija i renome kompanije, novi ugovori, visok nivo korporativnog upravljanja, visoka likvidnost akcije.

**Slabosti:** Slaba diverzifikovanost projekata - bilans kompanije Energoprojekt Holding prati razvoj samo jednog projekta "Blok 26" u 2008. godini

**Potencijali:** konsolidacija vlasništva u saradnji sa strateškim partnerom, rast profitabilnosti.

**Pretnje:** globalna kriza koja je posebno zahvatila tržište nepokretnosti, visoki troškovi finansiranja projekata zbog većeg rizika zemlje, nepovoljna vlasnička konsolidacija,

### **Trgovanje:**

Velika disperzija vlasništva omogućava visoku likvidnost akcije, što uz poslovne performanse holdinga umanjuje rizik investiranja. Akcija holdinga je druga koja je uvrštena na A listing, što dodatno može da utice na rast tražnje investicionih fondova. Osnovna prednost uvrštenja na A listing berze je veći stepen predvidivosti poslovanja kompanija koje imaju viši nivo izveštavanja o indikatorima tekućeg i budućeg poslovanja. Isto tako dobrovoljni penzioni fondovi mogu da investiraju do 40% imovine u akcije sa A listinga dok u ostale akcije mogu da investiraju samo 10%. Ipak, visoko učešće stranih portfolio investitora u vlasništvu je negativno delovalo na cenu akcije u 2008, pošto je veliki broj njih odlucio da zbog globalne krize povuce svoj kapital sa tržišta poput našeg. Ipak iako je doslo do znacajne korekcije cene na trzistu nakon globalne krize , likvidnost akcije je odrzana na prihvatljivom nivou sto je jedan od preduslova da akcija bude na A listingu.

### **Finansijski rezultat**

Energoprojekt holding je u 2008. godini zabeležio pad prihoda od prodaje od 64% ( sa 20 miliona eura na 7 miliona eura) u poređenju sa rastom od 15.59% ostavrenim godinu dana ranije. Ipak zahvaljujuci povecanju vrednosti zaliha učinaka poslovni prihodi od RSD 1.9 milijardi su porasli za 14%.

Struktura prihoda je znacajno promenjena. Naime, 67% prihoda od prodaje odnosi se na prihode od zavisnih pravnih lica dok se prihod od povecanja vrednosti zaliha učinaka od 1.3 milijarde dinara odnosi na realizaciju ugovora o kupoprodaji objekta u izgradnji potpisanog krajem 2007. godine na iznos od oko 73 miliona eura sa kompanijom Blue Center doo čiji su vlasnici sa Kipra. Ugovor se odnosi na izgradnju poslovne zgrade, a rok za realizaciju ugovora je Novembar 2009. godine. Prihod od ugovora o izgradnji po fiksnoj ceni priznaje se po metodi procenta izvršenja ugovorenih aktivnosti na dan bilansa stanja dok se stepen izvršenja ugovora izračunava kroz srazmeru između nastalih ugovornih troškova za izvršeni rad do datog datuma prema poslednjim procenjenim ukupnim ugovorenim troškovima.

Kompletan bilans uspeha i bilans stanja su u velikoj meri odraz pomenutog ugovora. EBITDA belezi rast sa 8% na 12%. Struktura ostalih poslovnih rashoda je promenjena: troškovi usluga na izradi učinaka i deo troškova premije osiguranja, odnose se na troškove realizacije objekta u izgradnji dok su troškovi neproizvodnih usluga porasli u odnosu na prethodnu godinu, zbog angažovanja konsultanata. Finansijski prihodi se odnose na kamate i dividende koje je društvo primilo od zavisnih pravnih lica, dok se finansijski rashodi većinom odnose na negativne kursne razlike.

Kompanija je zabeležila dobit od 6 milona eura na kraju 2008. godine sto je za 64% vise nego u prethodnoj godini. Likvidnost, zaduzenost, kapitalizacija i tokovi gotovine su na zadovoljavajućem nivou. Godisnja dobit u iznosu 122 miliona dinara je raspodeljna na 346.934 akcija nominalne vrednosti 350 dinara radi pretvaranja u osnovni kapital. Povećanje kapitala je upisano u Agenciju za privredne registre u avgustu 2008. godine.

## BILANS USPEHA

ENHL			(000 rsd)		
			Promene/Change		
	31.12.2006.	31.12.2007.	31/12/2008	07/06	08/07
<b>UKUPNI PRIHODI:</b>	1.485.774	1.680.056	2.661.462	13,08%	58,42%
Poslovni prihodi:	1.442.484	1.665.531	1.906.564	15,46%	14,47%
- Prihodi od prodaje	1.419.907	1.641.234	589.351	15,59%	-64,09%
- Prihodi do aktivirnja uc inaka	8.273	10.106		22,16%	
- Povec anje vrednosti zaliha uc inaka	13.844	12.094	1.315.336	-12,64%	10775,94%
- Smanjenje vrednosti zaliha uc inaka	0	0	0		
- Ostali poslovni prihodi	460	2.097	1.877	355,87%	-10,49%
Finansijski prihodi	37.860	11.658	741.911	-69,21%	6263,96%
Ostali prihodi	5.430	2.867	12.987	-47,20%	352,98%
Vanredni prihodi					
<b>UKUPNI RASHODI:</b>	591.025	1.640.624	2.167.654	177,59%	32,12%
Poslovni rashodi	518.878	1.540.454	1.684.948	196,88%	9,38%
- Nabavna vrednost prodane robe	0	0	0		
- Troškovi materijala	7.745	5.379	14.924	-30,55%	177,45%
- Troškovi zarada, i ostali lic ni rashodi	125.167	158.042	177.980	26,26%	12,62%
- Troškovi amortizacije i rezervisanja	272.197	12.476	15.420	-95,42%	23,60%
- Ostali poslovni rashodi	113.769	1.364.557	1.476.624	1099,41%	8,21%
Finansijski rashodi	40.927	36.655	393.821	-10,44%	974,40%
Ostali rashodi	31.220	63.515	88.885	103,44%	39,94%
Vanredni rashodi					
DOBITAK (GUBITAK) iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	285.077	312.317	493.808	9,56%	58,11%
DOBITAK (GUBITAK) pre oporezivanja	285.077	312.317	493.808	9,56%	58,11%
Porez na dobitak	0	0	0		
- Poreski rashod perioda	25.968	18.108	4.519	-30,27%	-75,04%
- Odloženi poreski rashodi perioda	0	103	403		291,26%
- Odloženi poreski prihod perioda	0	0	0		
<b>NETO DOBITAK (GUBITAK):</b>	259.109	294.106	488.886	13,51%	66,23%

## BILANS STANJA

<b>B. Aktiva i pasiva:</b>	31.12.2006.	31.12.2007.	31/12/2008		
<b>UKUPNA AKTIVA:</b>	6.010.140	7.467.583	9.364.716	24,25%	25,40%
Stalna imovina	5.564.759	4.441.004	4.558.463	-20,19%	2,64%
Neuplaceni upisani kapital	0	0	0		
Nematerijalna ulaganja	439	288	5.095	-34,40%	1669,10%
Nekretnine, oprema	1.453.642	307.054	456.546	-78,88%	48,69%
Dugorocni finansijski plasmani	4.110.678	4.133.662	4.096.822	0,56%	-0,89%
Učešća u kapitalu	4.051.944	4.069.372	4.093.766	0,43%	0,60%
Ostali dugorocni fin. plasmani	58.734	64.290	3.056	9,46%	-95,25%
Obrtna imovina	445.381	3.026.579	4.806.253	579,55%	58,80%
Zalihe	1.153	1.305.087	2.728.182		109,04%
Kratkorocna potraživanja, plasmani i gotovina	444.228	1.721.492	2.078.071	287,52%	20,71%
Odložena poreska sredstva	0	0	0		
Poslovna imovina	6.010.140	7.467.583	9.364.716	24,25%	25,40%
Gubitak iznad visine kapitala	0	0	0		
Vanbilansna aktiva	0	5.977.899	16.684.978		179,11%
<b>UKUPNA PASIVA:</b>	6.010.140	7.467.583	9.364.716	24,25%	25,40%
<b>Trajni kapital:</b>	5.282.795	5.372.447	5.790.873	1,70%	7,79%
osnovni kapital	3.093.363	3.093.363	3.214.790	0,00%	3,93%
neuplaceni upisani kapital	0	0	0		
rezerve	1.623.447	1.636.403	1.647.019	0,80%	0,65%
revalorizacije rezerve	122.397	125.868	65.665	2,84%	-47,83%
nerasporedjena dobit	443.588	516.813	866.826	16,51%	67,73%
Gubitak	0	0	0		
Otkupljene sopstene akcije	0	0	3.427		
<b>Dugorocna rezervisanja i obaveze</b>	727.345	2.095.136	3.565.304	188,05%	70,17%
Dugorocna rezervisanja	260.000	262.831	262.120	1,09%	-0,27%
Dugorocne obaveze	400.381	9.754	84.702	-97,56%	768,38%
Dugorocni krediti	0	0	0		
Ostale dugorocne obaveze	400.381	9.754	84.702	-97,56%	768,38%
Kratkorocne obaveze	66.964	1.814.415	3.218.482	2609,54%	77,38%
Kratkorocne finansijske obaveze	1.978	416.111	134.827	20936,96%	-67,60%
Obaveze iz poslovanja	30.655	1.360.328	3.050.428	4337,54%	124,24%
Ostale kratk. obaveze i PVR	24.714	28.780	25.173	16,45%	-12,53%
Obaveze po osnovu PDV i ostalih jav. prihoda	1.355	4.868	6.367	259,26%	30,79%
Obaveze po osn. poreza na dobit	8.262	4.328	1.687	-47,62%	-61,02%
Odložene poreske obaveze	0	8.136			
Vanbilansna pasiva	0	5.977.899	16.684.978		179,11%

Bilans uspeha (skraćeni)	31.12.2006.	31.12.2007.	31.12.2008	prom 07/06	prom 08/07
Ukupni prihodi	1.485.774	1.680.056	2.661.462	13,1%	58,4%
Poslovni prihodi	1.442.484	1.665.531	1.906.564	15,5%	14,5%
Prihodi od prodaje	1.419.907	1.641.234	589.351	15,6%	-64,1%
Ukupni rashodi	591.025	1.640.624	2.167.654	177,6%	32,1%
Poslovni rashodi	518.878	1.540.454	1.684.948	196,9%	9,4%
EBIT	923.606	125.077	221.616	-86,5%	77,2%
EBITDA	1.195.803	137.553	237.036	-88,5%	72,3%
Neto finansijski rezultat	-3.067	-24.997	348.090		
Ostali i vanredni neto	-25.790	-60.648	-75.898		
Neto rezultat	259.109	294.106	488.886	13,5%	66,2%

Bilans stanja (skraćeni)	31.12.2006.	31.12.2007.	31.12.2008	prom 07/06	prom 08/07
Ukupna aktiva	6.010.140	7.467.583	9.364.716	24,2%	25,4%
Obrtna imovina	445.381	3.026.579	4.806.253	579,5%	58,8%
Trajni kapital	5.282.795	5.372.447	5.790.873	1,7%	7,8%
Ukupne obaveze	727.345	2.095.136	3.565.304	188,1%	70,2%
Kratkoročne obaveze	66.964	1.814.415	3.218.482	2609,5%	77,4%

Koeficijenti	31.12.2006.	31.12.2007.	31/12/2008
Prihodi od prodaje / Poslovni prihodi	98,43%	98,54%	30,91%
Trošk mater & nab vred / Ukupni poslovni rashodi	1,49%	0,35%	0,89%
Trošk zarada / Ukupni poslovni rashodi	24,12%	10,26%	10,56%
Ostali poslovni rashodi / Ukupni poslovni rashodi	21,93%	88,58%	87,64%
Trošk mater & nab vred / Prihodi od prodaje	0,55%	0,33%	2,53%

Du Pont	31.12.2006.	31.12.2007.	31/12/2008
ROA	4,31%	3,94%	5,22%
ROE	4,90%	5,47%	8,44%
Neto profitna margina*	18,25%	17,92%	82,95%
Obrt aktive	23,63%	21,98%	6,29%
Finansijski leverage	113,77%	139,00%	161,72%

Obrada: INMACO doo

*Tekst predstavlja abdejt analize date u publikaciji „Tržište akcija u Srbiji – analiza sektora i 100 kompanija sa Beogradske berze“, INMACO doo, decembra 2008.*

**Prodaja publikacije: Ekonomist medija group, 011 3333 035**